

**ESTADOS**  
**FINANCIEROS**



**25**



**IE-FIC**



**PANAMERICAN**  
**SAFI S.A.**

## Informe de los Auditores Independientes

A los Señores  
Accionistas y Directores de  
Panamerican Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A.

### *Opinión*

Hemos auditado los estados financieros de Inclusión Empresarial Fondo de Inversión Cerrado (IE - FIC) (“el Fondo”), administrado por Panamerican Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A. (“la Sociedad”), que comprenden el balance general al 31 diciembre de 2025, los estados de resultados, de cambios en el patrimonio neto y de flujos de efectivo correspondientes al ejercicio terminado en esa fecha, así como las notas explicativas de los estados financieros que incluyen un resumen de las políticas contables significativas y la Forma FI-3 estado de obtención de valor de cuota e información financiera del total de cuotas del Fondo de Inversión.

En nuestra opinión, los estados financieros adjuntos presentan razonablemente, en todos los aspectos materiales, la situación financiera del Fondo, administrado por la Sociedad al 31 de diciembre de 2025, así como sus resultados y sus flujos de efectivo correspondientes al ejercicio terminado en esa fecha, de conformidad con normas contables emitidas por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI), para entidades intermediarias del Mercado de Valores.

### *Fundamento de la opinión*

Hemos llevado a cabo nuestra auditoría de conformidad con Normas de Auditoría Generalmente Aceptadas en Bolivia y con el Reglamento para la Realización del Trabajo de Auditoría Externa emitido por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI). Nuestras responsabilidades de acuerdo con dichas normas se describen más adelante en la sección *Responsabilidades del auditor en relación con la auditoría de los estados financieros* de nuestro informe. Somos independientes de la Sociedad de conformidad con el Código Internacional de Ética para Contadores Profesionales del Consejo de Normas Internacionales de Ética para Contadores junto con los requerimientos de ética que son aplicables a nuestra auditoría de los estados financieros en Bolivia y hemos cumplido las demás responsabilidades de ética de conformidad con esos requerimientos. Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido proporciona una base suficiente y adecuada para nuestra opinión.

### *Párrafos de énfasis – Base contable de propósito específico, restricción a la distribución y el uso, y contrato de transferencia del fondo de inversión*

Llamamos la atención sobre la nota 3 de los estados financieros, en la que se describe el marco de referencia para la preparación y presentación de los estados financieros de propósito específico, los cuales son preparados para permitir al Fondo, administrado por la Sociedad, cumplir con los requerimientos de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI). En consecuencia, los estados financieros pueden no ser apropiados para otra finalidad. Nuestra opinión no ha sido modificada en relación con esta cuestión.

Nuestro informe está destinado únicamente a los participantes de Inclusión Empresarial Fondo de Inversión Cerrado (IE - FIC), así como su presentación a la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI), y no deberá ser distribuido o utilizado por otros usuarios, diferentes a los participantes y la ASFI. Nuestra opinión no ha sido modificada en relación con esta cuestión.

Llamamos la atención sobre la nota 2.1 de los estados financieros, en la que se describen las condiciones del “Contrato de Transferencia de Fondos de Inversión” suscrito el 27 de noviembre de 2025 con Capital para el Crecimiento Empresarial Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A., mediante el cual, a partir del 1° de diciembre de 2025, se transfiere la administración del Fondo de Inversión Cerrado Inclusión Empresarial Fondo de Inversión Cerrado (IE - FIC) a Panamerican Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A. La transferencia fue aprobada por la Asamblea General de Participantes. Nuestra opinión no ha sido modificada en relación con esta cuestión.

*Cuestiones clave de auditoría*

Las cuestiones clave de auditoría son aquellos asuntos que, a nuestro juicio profesional, fueron de mayor relevancia en nuestra auditoría de los estados financieros del ejercicio actual. Estos asuntos fueron abordados en el contexto de nuestra auditoría de los estados financieros en su conjunto y en la formación de nuestra opinión sobre estos, y no expresamos una opinión por separado sobre estas cuestiones.

<p>Valuación de inversiones bursátiles en valores representativos de deuda  <i>Ver notas 3.2.b) y 6 de los estados financieros</i></p>	
<p>Cuestión clave de auditoría</p>	<p>Cómo se abordó la cuestión clave en nuestra auditoría</p>
<p>Las inversiones bursátiles en valores representativos de deuda constituyen las principales operaciones y activos del Fondo; estas inversiones están sujetas a requisitos mínimos de cumplimiento regulatorio y, para su adecuada valuación, la Sociedad Administradora del Fondo debe cumplir con lo establecido en la “Metodología de Valoración” contenida en la Recopilación de Normas para el Mercado Valores emitida por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI), que establece los procedimientos específicos de valoración para cada tipo de título.</p> <p>Debido al riesgo inherente de error en esta cuenta, y su cumplimiento con las disposiciones regulatorias y contables, consideramos la valuación de estas inversiones como un asunto importante, sobre el cual enfatizamos en nuestra auditoría.</p>	<p>Nuestros procedimientos de auditoría entre otros incluyeron los siguientes:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Entendimiento del proceso y controles: Obtuvimos entendimiento del proceso relacionado con el reconocimiento de ingresos y registro contable de las inversiones, las políticas, procedimientos y controles internos establecidos por la Sociedad. También comprendimos la Metodología de Valoración contenida en la Recopilación de Normas para el Mercado de Valores emitida por la ASFI</li> <li>▪ Evaluación y pruebas de controles: Evaluamos el diseño y la implementación de los controles internos relevantes del proceso de valuación de las inversiones.</li> <li>▪ Pruebas de cumplimiento: Para una muestra de operaciones de compra y venta de títulos, inspeccionamos el soporte documentario y el cumplimiento de las condiciones de la operación.</li> <li>▪ Pruebas de cumplimiento: Probamos el cumplimiento por parte de la Sociedad, de los límites de inversión establecidos en el Reglamento Interno del Fondo.</li> </ul>

	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Pruebas sustantivas: Comprobamos la adecuada valoración de las inversiones al cierre del ejercicio, incluyendo la clasificación contable de acuerdo con la Metodología de Valoración, y con lo establecido en el Manual Único de Cuentas.</li> <li>▪ Pruebas sustantivas: Sobre una base selectiva de títulos valores que conforman el portafolio de inversiones, recalculamos la marcación y su registro contable, así como el recalcule de los rendimientos devengados, de acuerdo con el Manual Único de Cuentas.</li> <li>▪ Confirmaciones externas: Efectuamos confirmación externa de saldos de las inversiones y procedimientos alternativos de auditoría para aquellos casos donde no recibimos respuestas.</li> <li>▪ Supervisión del Comité de Inversiones: Leímos las actas del Comité de Inversiones, para corroborar el seguimiento efectuado por la Sociedad, del cumplimiento de las políticas y procedimientos para la gestión del portafolio de inversiones.</li> </ul>
--	---

*Otra cuestión*

Los estados financieros de Inclusión Empresarial Fondo de Inversión Cerrado (IE - FIC), administrado por Capital para el Crecimiento Empresarial Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A. (actualmente por Panamerican Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A.), correspondientes al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2024, fueron examinados por otro auditor que, expreso una opinión no modificada sobre dichos estados financieros el 20 de marzo de 2025.

*Responsabilidades de la Administración de la Sociedad y de los responsables del gobierno de la Sociedad en relación con los estados financieros del Fondo*

La Administración de la Sociedad es responsable de la preparación y presentación razonable de los estados financieros del Fondo adjuntos de conformidad con normas contables emitidas por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI), y del control interno que la Administración de la Sociedad considere necesario para permitir la preparación de estados financieros libres de incorrección material, ya sea por fraude o error.

En la preparación de los estados financieros, la Administración de la Sociedad es responsable de evaluar la capacidad del Fondo para continuar como empresa en funcionamiento, revelando, según corresponda, las cuestiones relacionadas con la empresa en funcionamiento y utilizando el principio contable de empresa en funcionamiento, excepto que la Asamblea General de Participantes tenga la intención de liquidar el Fondo o de cesar sus operaciones, o bien no exista otra alternativa realista.

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

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

Nuestros objetivos son obtener una seguridad razonable de que los estados financieros en su conjunto están libres de incorrección material, ya sea por fraude o error, y emitir un informe de auditoría que incluya nuestra opinión. Seguridad razonable es un alto grado de seguridad, pero no garantiza que una auditoría realizada de conformidad con Normas de Auditoría Generalmente Aceptadas en Bolivia siempre detectará una incorrección material cuando exista. Las incorrecciones pueden surgir debido a fraude o error y se consideran materiales si, individualmente o de forma agregada, puede preverse razonablemente que influyan en las decisiones económicas que los usuarios toman basándose en los estados financieros.

Como parte de una auditoría de conformidad con Normas de Auditoría Generalmente Aceptadas en Bolivia, aplicamos nuestro juicio profesional y mantenemos una actitud de escepticismo profesional durante toda la auditoría. También:

- Identificamos y evaluamos los riesgos de incorrección material en los estados financieros, ya sea debido a fraude o error, diseñamos y realizamos procedimientos de auditoría para responder a esos riesgos, y obtenemos evidencia de auditoría suficiente y adecuada para proporcionar una base para nuestra opinión. El riesgo de no detectar una incorrección material debido a fraude es mayor que el resultante de error, ya que el fraude puede implicar colusión, falsificación, omisiones intencionales, manifestaciones intencionalmente erróneas o la elusión del control interno.
- Obtenemos un entendimiento del control interno relevante para la auditoría con el fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean adecuados en función de las circunstancias, y no con la finalidad de expresar una opinión sobre la efectividad del control interno del Fondo.
- Evaluamos lo adecuado de las políticas contables aplicadas, la razonabilidad de las estimaciones contables y la correspondiente información revelada por la Administración de la Sociedad.
- Concluimos sobre la adecuada utilización, por parte de la Administración de la Sociedad, del principio contable de empresa en funcionamiento y, con base en la evidencia de auditoría obtenida, concluimos sobre si existe o no una incertidumbre material relacionada con eventos o condiciones que pueden generar dudas significativas sobre la capacidad del Fondo para continuar como empresa en funcionamiento. Si concluimos que existe una incertidumbre material, se requiere que llamemos la atención en nuestro informe de auditoría sobre la correspondiente información revelada en los estados financieros o, si dichas revelaciones son inadecuadas, modificar nuestra opinión. Nuestras conclusiones se basan en la evidencia de auditoría obtenida hasta la fecha de nuestro informe de auditoría. Sin embargo, eventos o condiciones futuros pueden ser causa de que el Fondo deje de ser una empresa en funcionamiento.
- Evaluamos la presentación general, la estructura y el contenido de los estados financieros, incluida la información revelada, y si los estados financieros representan las transacciones y eventos subyacentes de un modo que logre una presentación razonable.

Nos comunicamos con los responsables del gobierno de la Sociedad en relación con, entre otros asuntos, el alcance y la oportunidad de los procedimientos de auditoría planeados y los hallazgos significativos de la auditoría, así como cualquier deficiencia significativa en el sistema de control interno que identificamos en el transcurso de nuestra auditoría

También proporcionamos, a los responsables del gobierno de la Sociedad una declaración de que hemos cumplido con los requisitos éticos y aplicables en relación con la independencia y de que les hemos comunicado todas las relaciones y otros asuntos de los que se puede esperar razonablemente que pueden afectar a nuestra independencia y, en su caso, las correspondientes salvaguardas.

Entre las cuestiones que han sido objeto de comunicación con los responsables del gobierno de la Sociedad, determinamos los asuntos que fueron más relevantes en la auditoría de los estados financieros del ejercicio actual y que son, en consecuencia, las cuestiones clave de auditoría. Describimos estas cuestiones en nuestro informe de auditoría a menos que las disposiciones legales o reglamentarias prohíban revelar públicamente la cuestión o, en circunstancias extremadamente poco frecuentes, determinemos que una cuestión no se debería comunicar en nuestro informe porque cabe razonablemente esperar que las consecuencias adversas de hacerlo superarían los beneficios de interés público de la misma.

*Informe sobre otros requerimientos regulatorios*

Tal como lo requiere el ente regulador, como parte de los estados financieros, se anexa la Forma FI-3 estado de obtención de valor de cuota e información financiera del total de cuotas del Fondo de Inversión al 31 de diciembre de 2025, que ha sido preparado y presentado, de acuerdo con normas emitidas por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI).

**Ruizmier Pelaez S.R.L.**

A handwritten signature in blue ink, appearing to read "René Vargas S.", written over a horizontal line.

Lic. Aud. René Vargas S. (Socio)  
Reg. N° CAUB-0062

La Paz, 26 de marzo de 2026

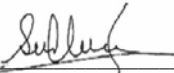
**PANAMERICAN SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.**  
**INCLUSIÓN EMPRESARIAL FONDO DE INVERSIÓN CERRADO (IE – FIC)**  
**BALANCE GENERAL**  
**AL 31 DE DICIEMBRE DE 2025 Y 2024**

	Nota	2025	2024
		Bs	Bs
<b>Activo</b>			
<b>Activo corriente</b>			
Disponibilidades	5	9,400,376	8,241,167
Inversiones bursátiles en valores e instrumentos representativos de deuda	6	172,874,610	148,115,705
Inversiones a corto plazo en valores sin oferta pública	7	67,692,948	2,637,967
Documentos y cuentas pendientes de cobro a corto plazo	8	2,425,622	11,266,725
<b>Total del activo corriente</b>		<b>252,393,556</b>	<b>170,261,564</b>
<b>Activo no corriente</b>			
Inversiones permanentes	9	-	85,946,688
Otros activos	10	7,037,786	1,717,794
<b>Total del activo no corriente</b>		<b>7,037,786</b>	<b>87,664,482</b>
<b>Total del activo</b>		<b>259,431,342</b>	<b>257,926,046</b>
<b>Patrimonio neto</b>			
Aportes en cuotas de participación	11	254,344,970	244,688,957
Resultados acumulados	11	5,086,372	13,237,089
<b>Total del patrimonio neto</b>		<b>259,431,342</b>	<b>257,926,046</b>
<b>CUENTAS DE ORDEN</b>			
	12	<b>213,689,733</b>	<b>258,482,494</b>
<b>CUENTAS DE REGISTRO</b>			
	13	<b>89,046,038</b>	<b>98,184,784</b>

Las notas 1 a 30 que se acompañan, son parte integrante de estos estados financieros.

  
 \_\_\_\_\_  
 Marcelo Peñaranda Wolfhard  
 ADMINISTRADOR TITULAR  
 INCLUSIÓN EMPRESARIAL  
 FONDO DE INVERSIÓN CERRADO

  
 \_\_\_\_\_  
 M. Isabel Cori Tipo  
 RESPONSABLE ADMINISTRATIVA  
 FINANCIERA

  
 \_\_\_\_\_  
 Silvia Villan S.  
 CONTADOR GENERAL

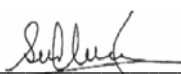
**PANAMERICAN SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.**  
**INCLUSIÓN EMPRESARIAL FONDO DE INVERSIÓN CERRADO (IE – FIC)**  
**ESTADO DE GANANCIAS Y PÉRDIDAS**  
**POR LOS EJERCICIOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2025 Y 2024**

	Nota	2025 Bs	2024 Bs
Ingresos operacionales		-	-
Gastos operacionales	14	(5,069,416)	(3,735,464)
<b>Margen operativo</b>		<b>(5,069,416)</b>	<b>(3,735,464)</b>
Ingresos financieros	15	13,111,427	13,647,881
Gastos financieros	15	(581,295)	(194,979)
<b>Margen financiero</b>		<b>12,530,132</b>	<b>13,452,902</b>
<b>Margen operativo y financiero</b>		<b>7,460,716</b>	<b>9,717,438</b>
Recuperación de incobrables	16	30,087,927	21,540,044
Cargos por incobrabilidad	17	(33,963,919)	(33,589,792)
<b>Margen de incobrabilidad</b>		<b>(3,875,992)</b>	<b>(12,049,748)</b>
<b>Resultado después de incobrables</b>		<b>3,584,724</b>	<b>(2,332,310)</b>
Gastos de administración		-	-
<b>Resultado operacional</b>		<b>3,584,724</b>	<b>(2,332,310)</b>
Ingresos no operacionales	18	1,666,742	19,938,163
Gastos no operacionales	18	(715,401)	(4,368,786)
<b>Margen no operacional</b>		<b>951,341</b>	<b>15,569,377</b>
<b>Resultado antes de ajuste por inflación</b>		<b>4,536,065</b>	<b>13,237,067</b>
Abonos por diferencia de cambio y mantenimiento de valor		550,356	29
Cargos por diferencia de cambio y mantenimiento de valor		(49)	(7)
<b>Ajuste por inflación neto</b>		<b>550,307</b>	<b>22</b>
<b>Resultado neto del ejercicio</b>		<b>5,086,372</b>	<b>13,237,089</b>

Las notas 1 a 30 que se acompañan, son parte integrante de estos estados financieros.

  
 Marcelo Peñaranda Wolfhard  
 ADMINISTRADOR TITULAR  
 INCLUSIÓN EMPRESARIAL  
 FONDO DE INVERSIÓN CERRADO

  
 M. Isabel Cori Tipo  
 RESPONSABLE ADMINISTRATIVA  
 FINANCIERA

  
 Silvia Villan S.  
 CONTADOR GENERAL

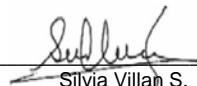
**PANAMERICAN SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.**  
**INCLUSIÓN EMPRESARIAL FONDO DE INVERSIÓN CERRADO (IE – FIC)**  
**ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO**  
**POR LOS EJERCICIOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2025 Y 2024**

	<u>Nota</u>	<u>Aportes en cuotas de participación</u>	<u>Resultados acumulados</u>	<u>Total</u>
		Bs	Bs	Bs
Saldos al 1° de enero de 2024		243,441,537	1,570,746	245,012,283
Capitalización de resultados gestión 2023		1,570,746	(1,570,746)	-
Distribución de rendimientos		(323,326)	-	(323,326)
Resultado neto del ejercicio		-	13,237,089	13,237,089
<b>Saldos al 31 de diciembre de 2024</b>		<b>244,688,957</b>	<b>13,237,089</b>	<b>257,926,046</b>
Capitalización de resultados gestión 2024		13,237,089	(13,237,089)	-
Distribución de rendimientos	25	(3,581,076)	-	-3,581,076
Resultado neto del ejercicio		-	5,086,372	5,086,372
<b>Saldos al 31 de diciembre de 2025</b>	11	<b>254,344,970</b>	<b>5,086,372</b>	<b>259,431,342</b>

Las notas 1 a 30 que se acompañan, son parte integrante de estos estados financieros.

  
 Marcelo Peñaranda Wolfhard  
 ADMINISTRADOR TITULAR  
 INCLUSIÓN EMPRESARIAL  
 FONDO DE INVERSIÓN CERRADO

  
 M. Isabel Cori Tipo  
 RESPONSABLE ADMINISTRATIVA  
 FINANCIERA


  
 Silvia Villan S.  
 CONTADOR GENERAL

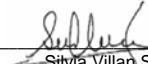
**PANAMERICAN SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.**  
**INCLUSIÓN EMPRESARIAL FONDO DE INVERSIÓN CERRADO (IE – FIC)**  
**ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO**  
**POR LOS EJERCICIOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2025 Y 2024**

	Nota	2025	2024
		Bs	Bs
<b>Flujo de fondos en actividades de operación :</b>			
Resultado neto del ejercicio		<b>5,086,372</b>	<b>13,237,089</b>
Partidas que han afectado el resultado neto del ejercicio y que no han generado movimiento de fondos:			
Rendimientos devengados no cobrados		(1,349,141)	(1,320,955)
Previsión de otros activos		5,192,127	9,107,358
Costo de venta de bienes y otros activos		(715,401)	3,884,241
Previsiones y reintegro		1,316,135	
<b>Fondos obtenidos en el resultado neto del ejercicio</b>		<b>9,530,092</b>	<b>24,907,733</b>
Rendimientos cobrados en el ejercicio, devengados en ejercicios anteriores			
Rendimientos cobrados devengados en ejercicios anteriores		1,320,955	1,229,359
Variación neta de otros activos y pasivos:			
Otros activos		4,364,377	821,998
Documentos y cuentas pendientes de cobro a corto plazo		(6,674,943)	(16,712,042)
<b>Flujo neto en actividades de operación</b>		<b>8,540,481</b>	<b>10,247,048</b>
<b>Flujo de fondos en actividades de Inversión:</b>			
(Incremento) disminución en operaciones de inversión:			
Inversiones bursátiles en valores e instrumentos representativos de deuda		(25,551,872)	1,942,067
Inversiones a corto plazo en valores sin oferta pública		(63,740,795)	21,956,719
Inversiones permanentes		85,492,470	(33,152,681)
<b>Flujo neto en actividades de inversión</b>		<b>(3,800,197)</b>	<b>(9,253,895)</b>
<b>Flujo de fondos en actividades de financiamiento:</b>			
Distribución de rendimiento		(3,581,076)	(323,326)
<b>Flujo neto en actividades de financiamiento</b>		<b>(3,581,076)</b>	<b>(323,326)</b>
Incremento de fondos durante el ejercicio		<b>1,159,209</b>	<b>669,827</b>
Disponibilidades al inicio del ejercicio		8,241,167	7,571,340
<b>Disponibilidades al cierre del ejercicio</b>	5	<b>9,400,376</b>	<b>8,241,167</b>

Las notas 1 a 30 que se acompañan, son parte integrante de estos estados financieros.

  
 Marcelo Peñaranda Wolfhard  
 ADMINISTRADOR TITULAR  
 INCLUSIÓN EMPRESARIAL  
 FONDO DE INVERSIÓN CERRADO

  
 M. Isabel Cori Tipo  
 RESPONSABLE ADMINISTRATIVA  
 FINANCIERA

  
 Silvia Villan S.  
 CONTADOR GENERAL

**PANAMERICAN SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.**  
**INCLUSIÓN EMPRESARIAL FONDO DE INVERSIÓN CERRADO (IE – FIC)**


ESTADO DE OBTENCIÓN DE VALOR DE CUOTA E INFORMACIÓN FINANCIERA DEL TOTAL DE CUOTAS DEL FONDO DE INVERSIÓN  
 POR LOS EJERCICIOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2025 Y 2024

	2025	2024
	Bs	Bs
<b>Estado de obtención del valor de cuota al 31 de diciembre de 2025:</b>		
Valor de la cartera	240,567,558.00	236,700,360
Más: Saldos operaciones venta en reporto	-	-
Más: Devengado de títulos en reporto	-	-
Más: Valor de cuentas de liquidez	9,400,376.00	8,241,167
Más: Otros	9,463,408.00	12,992,337
Menos: Premios devengados por pagar	-	-
Más o menos: Marcaciones del ejercicio	-	-
<b>Total cartera bruta</b>	<b>259,431,342</b>	<b>257,933,864</b>
Menos: Comisiones	-	7,818
<b>Total cartera neta</b>	<b>259,431,342</b>	<b>257,926,046</b>
Valor de la cuota Serie A	1,097.54	1,091
Valor de la cuota Serie B	1,056.65	1,051
Número de participantes	6.00	6
Número de cuotas Serie A	21,000.00	21,000
Número de cuotas Serie B	223,710.00	223,710
<b>Estado de información financiera del total de cuotas del Fondo por los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 2025 y 2024:</b>		
Número de cuotas al inicio del período/ejercicio	244,710	244,710
Más: Número de cuotas compradas entre el 1º de enero y el 31 de diciembre de 2025 y 2024	-	-
<b>Número de cuotas al cierre del ejercicio</b>	<b>244,710</b>	<b>244,710</b>
Saldo al inicio del período/ejercicio	257,926,046	245,012,283
Más: El saldo total de compras de cuotas entre el 1º de enero y el 31 de diciembre de 2025 y 2024	-	-
Más: Rendimientos generados entre el 1º de enero y el 31 de diciembre de 2025 y 2024	13,077,508	13,600,288
Menos: El saldo total de rescates de cuotas entre el 1º de enero y el 31 de diciembre de 2025 y 2024 (*)	(3,581,076)	(323,326)
Menos: Gastos operativos entre el 1º de enero y el 31 de diciembre de 2025 y 2024	(1,402,463)	(874,869)
Más o menos: Marcaciones entre el 1º de enero y el 31 de diciembre de 2025 y 2024	(547,376)	(147,386)
Más o menos: Otros gastos e ingresos entre el 1º de enero y el 31 de diciembre de 2025 y 2024	(2,374,343)	3,519,651
<b>Saldo bruto al cierre del ejercicio</b>	<b>263,098,295</b>	<b>260,786,641</b>
Menos: Comisiones y otros del ejercicio	(3,666,953)	(2,860,595)
<b>Saldo neto al cierre del ejercicio</b>	<b>259,431,342</b>	<b>257,926,046</b>

(\*) Corresponden a la distribución de rendimientos a participantes, conforme a lo establecido en el Artículo 11 del Reglamento Interno del FIC. Complementariamente ver la Nota 26 a los estados financieros.

  
 Marcelo Peñaranda Wollhard  
 ADMINISTRADOR TITULAR  
 INCLUSIÓN EMPRESARIAL  
 FONDO DE INVERSIÓN CERRADO

  
 M. Isabel Cori Tipo  
 RESPONSABLE ADMINISTRATIVA  
 FINANCIERA

  
 Silvia Villan S.  
 CONTADOR GENERAL

**PANAMERICAN SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.**  
**INCLUSIÓN EMPRESARIAL FONDO DE INVERSIÓN CERRADO (IE - FIC)**

**NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS**

**AL 31 DE DICIEMBRE DE 2025**

**NOTA 1 - ANTECEDENTES GENERALES DE LA SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.**

Panamerican Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A., fue constituida como Sociedad Anónima mediante Escritura Pública N° 4524/2010 del 20 de octubre de 2010. Posteriormente, el 21 de marzo de 2011 se efectuaron los aportes de capital y se preparó el balance de apertura, inscrita en el Servicio Plurinacional de Registro de Comercio (SEPREC) bajo el número de la Matrícula N° 178100023 del 11 de abril de 2011.

La Dirección de Supervisión de Valores de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI), mediante Resolución de Directorio N° 721/2011, del 13 de octubre de 2011, resolvió la autorización e inscripción como Panamerican Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A. en el Registro del Mercado de Valores con el Registro N° ASFI/DSV-SAF-SPA-001/2011.

Conforme a la Escritura Pública N° 4524/2010, del 20 de octubre de 2010, el capital autorizado alcanza a Bs2.788.000.

En Junta General Extraordinaria de Accionistas del 28 de agosto de 2013, la Sociedad aprobó el aumento de capital autorizado de Bs2.788.000 a Bs10.000.000, asimismo, resolvió el aumento de capital pagado de Bs2.020.000 a Bs5.680.000.

De acuerdo con la Junta General Extraordinaria de Accionistas celebrada el 27 de mayo de 2015, se resolvió incrementar el capital suscrito y pagado a Bs6.360.000, dividido en 63.600 acciones con un valor nominal de Bs100 cada una.

La Dirección de Supervisión de Valores de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI), mediante Resolución de Directorio N° 660/2016, del 10 de agosto de 2016, autorizó el incremento de acuerdo con el párrafo anterior.

Mediante Junta General Extraordinaria de Accionistas del 2 de febrero de 2018 se aprobaron: el incremento de capital autorizado hasta Bs15.000.000, la capitalización de cuentas patrimoniales, emisión de nuevas acciones, aporte adicional con relación a la participación accionaria y el aumento de capital suscrito y pagado hasta la suma de Bs9.236.700, y las modificaciones del Art.5 de los Estatutos y la cláusula 4ta. de la Escritura de Constitución de la Sociedad.

La Dirección de Supervisión de Valores de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI), mediante Resolución ASFI N° 450/2018 de fecha 27 de marzo de 2018, resuelve autorizar lo descrito en el párrafo precedente.

En fecha 16 de febrero de 2024 fue aprobada por la Junta General Extraordinaria de Accionistas la reducción de capital en Bs1.644.800, y la modificación a la cláusula cuarta de la Escritura de Constitución de la Sociedad relacionada al capital autorizado, suscrito y pagado, determinaciones que fueron autorizadas por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI) mediante Resolución Administrativa 671/2024 de 9 de julio de 2024.

**PANAMERICAN SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.**  
**INCLUSIÓN EMPRESARIAL FONDO DE INVERSIÓN CERRADO (IE - FIC)**

**NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS**

En fecha 27 de septiembre de 2024 los accionistas de la Sociedad transfirieron 41.853 acciones en favor de Panamerican Investments S.A. como parte de una operación de compra-venta de acciones, evento que ha generado modificaciones en la composición accionaria, así como la emisión de nuevos títulos, que fueron registrados en el Libro de Accionistas, se realizó una operación de compra-venta de acciones que cambia la composición de accionistas, dichas modificaciones fueron comunicadas a la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI) como Hecho Relevante.

Mediante Junta General Extraordinaria de Accionistas del 12 de agosto de 2025 se aprobaron: la propuesta del accionista Panamerican Investments S.A. de realizar un aporte adicional de capital a la Sociedad, un incremento de capital suscrito y pagado hasta Bs2.000.000, la capitalización de cuentas patrimoniales, emisión de nuevas acciones, el aumento de capital suscrito y pagado hasta la suma de Bs9.591.900, y las modificaciones del Art.5 de los Estatutos y la cláusula 4ta. de la Escritura de Constitución de la Sociedad. La Dirección de Supervisión de Valores de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI), al 31 de diciembre de 2025, no emitió la resolución de autorización para este incremento de capital.

La Sociedad tiene por objeto realizar la actividad exclusiva de otorgar servicios de administración de fondos de inversión abiertos, cerrados, financieros, no financieros, internacionales u otros que se constituyan dentro del marco de la Ley del Mercado de Valores, sus reglamentos y demás disposiciones conexas. Prestar servicios conexos a su objeto social y derivados del mismo. Realizar otras actividades adicionales y conexas a su objeto social, las que en forma previa y expresa sean autorizadas por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI).

La Sociedad deberá administrar los Fondos de Inversión a su cargo con el cuidado exigible a un administrador profesional con conocimiento especializado en la materia.

## **NOTA 2 - ORGANIZACIÓN Y OBJETO DEL FONDO**

### **2.1 Organización del fondo**

Capital para el Crecimiento Empresarial Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A. - CAPCEM SAFI S.A. administra el patrimonio autónomo denominado "Inclusión Empresarial Fondo de Inversión Cerrado" (IE-FIC) que fue creado según Escritura Pública de constitución mediante Testimonio N° 270/2015 del 29 de octubre de 2015 y posteriormente modificada en Testimonio N° 387/2016 del 31 de diciembre de 2016. Inclusión Empresarial Fondo de Inversión Cerrado (IE-FIC) fue autorizado mediante Resolución ASFI 1214/2016 del 22 de diciembre de 2016, bajo el Número de Registro ASFI/DSVSC-FIC-INC-004/2016.

Conforme lo previsto en el Artículo 2, Sección 1, Capítulo V del Reglamento para Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión y de los Fondos de Inversión, contenido en el Título I del Libro 5° de la Recopilación de Normas para el Mercado de Valores, el Contrato de Custodia de Valores, el Prospecto, el Reglamento Interno y en general toda la información presentada en el marco del proceso de autorización e inscripción se encuentra consignada en el Registro del Mercado de Valores.

El 26 de mayo de 2025, la Asamblea de participantes del Fondo aprobó la transferencia voluntaria de su administración a PANAMERICAN SAFI S.A., sociedad regulada por la Autoridad de Fiscalización del Sistema Financiero (ASFI). Esta decisión se enmarca en una estrategia de fortalecimiento de la gestión del fondo ante el nuevo contexto económico.

**PANAMERICAN SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.**  
**INCLUSIÓN EMPRESARIAL FONDO DE INVERSIÓN CERRADO (IE - FIC)**

**NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS**

En este sentido, el 27 de noviembre de 2025, Panamerican SAFI S.A. suscribió el “Contrato de Transferencia de Fondos de Inversión” con CAPCEM SAFI S.A., mediante el cual se transfirió la administración de los fondos Inclusión Empresarial Fondo de Inversión Cerrado (IE-FIC) y Diverso Import-Export Fondo de Inversión Cerrado (DIV-FIC), anteriormente administrados por esta última. La contraprestación establecida en la Cláusula Sexta del contrato corresponde a la adquisición de un derecho identificable vinculada a la administración de los fondos de inversión cerrados autorizados por la ASFI, otorgando a Panamerican SAFI S.A. el derecho de percibir comisiones y ejercer la gestión operativa y fiduciaria de los fondos transferidos.

En este sentido, a partir del 1 de diciembre de 2025 se hizo efectiva la transferencia de la administración, iniciándose los procesos operativos y administrativos, así como la entrega progresiva de los archivos y documentación.

Asimismo, mediante Resolución ASFI/1222/2025 del 2 de diciembre de 2025 se autoriza la modificación del funcionamiento y la inscripción en el Registro del Mercado de Valores del Fondo de Inversión denominado “INCLUSION EMPRESARIAL”, en lo referente al cambio de administrador de Capital para el Crecimiento Empresarial SAFI S.A. a Panamerican SAFI S.A.

**2.2 Objeto del fondo**

Inclusión Empresarial Fondo de Inversión Cerrado conforme a lo especificado en su Reglamento Interno tiene como objeto:

- a) Proporcionar a los inversionistas, una alternativa de inversión de largo plazo, en condiciones de mercado, con una adecuada relación de rentabilidad y riesgo, preservando los intereses e integridad del patrimonio del fondo.
- b) Promover la inclusión de las Organizaciones Económicas Privadas representadas a través de las Micro, Pequeñas y Medianas Empresas (MIPYME) al mercado de Inversión, así como promover su desarrollo, fomentar en ellas una cultura financiera complementaria a los mercados financieros tradicionales. Deberá entenderse como Organizaciones Económicas Privadas a aquellas que se originan a partir de la iniciativa privada reconocidas por la Constitución Política del Estado como componente del Modelo Económico Plural Boliviano, debiendo contribuir al desarrollo económico, social y fortalecer la independencia económica del país.
- c) Impulsar la inclusión de pequeños inversionistas que participen de Inclusión Empresarial Fondo de Inversión Cerrado (IE-FIC).

**2.3 Cuotas de participación del fondo**

Inclusión Empresarial Fondo de Inversión Cerrado (IE-FIC) fue autorizado mediante Resolución ASFI 1214/2016 del 22 de diciembre de 2016, mediante la cual se resuelve autorizar la emisión, la Oferta Pública y la inscripción en el Registro del Mercado de Valores de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI) de las Cuotas de Participación del Fondo de Inversión denominado “Inclusión Empresarial Fondo de Inversión Cerrado”, de acuerdo a las siguientes claves de pizarra: Serie Subordinada (A) INC-N1A-16 y Serie Senior (B) INC-N1B-16.

**PANAMERICAN SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.**  
**INCLUSIÓN EMPRESARIAL FONDO DE INVERSIÓN CERRADO (IE - FIC)**

**NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS**

Según lo establecido en su Reglamento Interno y habiendo alcanzado el monto mínimo de colocación del Fondo, Inclusión Empresarial Fondo de Inversión Cerrado (IE-FIC) inició sus operaciones el día 8 de febrero de 2017.

**NOTA 3 - BASES PARA LA PREPARACIÓN DE LOS ESTADOS FINANCIEROS**

Los estados financieros son preparados a valores históricos de acuerdo con normas contables del Manual Único de Cuentas, emitidas por la Dirección de Supervisión de Valores de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI) vigentes al 31 de diciembre del 2025 y 2024. Estas normas, en general, son concordantes en todos los aspectos significativos con las Normas de Contabilidad Generalmente Aceptadas en Bolivia. Las principales diferencias con estas normas son las siguientes:

- La Circular ASFI/451/2017 del 10 de marzo de 2017, aclara que las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión son responsables de preparar y enviar a la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI), el balance general, estado de resultados, estado de cambios en el patrimonio neto, estado de flujo de efectivo, estado de obtención de valor de cuota e información financiera del total de cuotas del Fondo de Inversión, y las notas a los estados financieros.

A través de la Carta Circular ASFI N° 917/2025 de fecha 24 de diciembre de 2025, la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI) dispuso modificaciones a la Recopilación de Normas para el Mercado de Valores. Entre las disposiciones emitidas, se ajusta el correlativo del “Estado de Obtención del Valor de Cuota e Información Financiera del total de cuotas del Fondo de Inversión”.

- De acuerdo con lo establecido en el Manual de Cuentas para fondos de inversión, los aportes de los participantes son considerados como “Patrimonio Neto”. De acuerdo con las Normas de Contabilidad Generalmente Aceptadas en Bolivia y en lo establecido en la Norma Internacional de Contabilidad N° 32, estos aportes deben ser clasificados como activo neto atribuible a los participantes. De acuerdo con el Reglamento del Fondo, los participantes pueden redimir sus cuotas de participación al valor cuota de la fecha de redención. Al respecto, la Circular SPVS/IV/DI N° 18/2008 del 14 de marzo de 2008, establece que los aportes en cuotas de participación no deben ser reexpresados por inflación y que solamente deben considerarse las diferencias de cambio. Las Normas de Contabilidad Generalmente Aceptadas en Bolivia (Norma Contable N° 3 - Estados Financieros a Moneda Constante) definen que el patrimonio es un rubro no monetario y, por lo tanto, debe ser reexpresado por inflación.
- Las inversiones se valúan de acuerdo con lo establecido en el Título I del Libro 8° “Metodología de Valoración” de la Recopilación de Normas para el Mercado de Valores emitida por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI). De acuerdo con las Normas de Contabilidad Generalmente Aceptadas en Bolivia, el valor de costo (adquisición o producción) constituye el criterio principal y básico de valuación que condiciona la formulación de los estados financieros llamados “de situación”, cuando se deba elegir entre dos valores para un elemento de un activo, normalmente se debe optar por el más bajo.

# PANAMERICAN SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.

## INCLUSIÓN EMPRESARIAL FONDO DE INVERSIÓN CERRADO (IE - FIC)

### NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS

La preparación de los estados financieros de acuerdo con las mencionadas normas requiere que la Administración del Fondo de Inversión, realice estimaciones y suposiciones que afectan los montos de activos y pasivos, así como los montos de ingresos y gastos del ejercicio. Los resultados reales podrían ser diferentes de las estimaciones realizadas, sin embargo, estas estimaciones fueron realizadas en estricto cumplimiento del marco contable y normativo vigente.

#### 3.1 Presentación de los estados financieros

Los estados financieros al 31 de diciembre de 2025 y 2024, se presentan de manera comparativa a efectos de cumplir con las normas de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI) y Normas de Contabilidad Generalmente Aceptadas en Bolivia.

#### 3.2 Criterios de valuación

Los criterios de valuación más significativos aplicados por el Fondo de Inversión son los siguientes:

##### a) Moneda extranjera y moneda nacional con mantenimiento de valor

Los activos y pasivos en moneda extranjera y mantenimiento de valor se convierten a bolivianos, de acuerdo con los tipos de cambio y cotización vigente a la fecha de cierre de cada ejercicio. Las diferencias de cambio resultantes de este procedimiento se registran en los resultados del ejercicio, en las cuentas contables "Abonos por diferencia de cambio y mantenimiento de valor" y "Cargos por diferencia de cambio y mantenimiento de valor", según corresponda.

Los activos y pasivos al 31 de diciembre de 2025 y 31 de diciembre de 2024 en moneda extranjera fueron convertidos a bolivianos al tipo de cambio oficial vigente de Bs6,86 por USD 1, para ambas gestiones.

##### b) Inversiones bursátiles en valores e instrumentos representativos de deuda

Las inversiones están valuadas y se registran de la siguiente forma:

Las inversiones existentes se valúan y se registran de acuerdo con lo establecido en Texto ordenado de la Metodología de Valoración para las entidades supervisadas por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI), contenido en el Anexo I, Capítulo I, Título I, Libro 8º Metodología de Valoración de la Recopilación de Normas para el Mercado de Valores de la ASFI y sus modificaciones posteriores, incluida la última modificación con Carta Circular ASFI/584/2018 del 13 de noviembre de 2018, según lo siguiente:

##### ▪ Valores de renta fija

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

**PANAMERICAN SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.**  
**INCLUSIÓN EMPRESARIAL FONDO DE INVERSIÓN CERRADO (IE - FIC)**

**NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS**

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

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

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

**c) Inversiones a corto plazo en valores sin oferta pública e inversiones permanentes**

Las inversiones a corto plazo en valores sin oferta pública e inversiones permanentes a largo plazo corresponden a inversiones en valores de renta fija sin oferta pública (pagarés) emitidos por MIPYME, los cuales se encuentran suscritos a favor de Inclusión Empresarial Fondo de Inversión Cerrado (IE-FIC) y se registran por el saldo a la fecha de cierre del período/ejercicio.

La valoración de estas inversiones será lineal, de acuerdo con la tasa de rendimiento nominal establecido en cada activo financiero y en base al inciso b) Valores emitidos a rendimiento con cupones, II.4. Procedimientos de cálculo para Valores emitidos y negociados en mercados nacionales, Anexo I, Capítulo I, Título I, Libro 8º de la Metodología de Valoración de la Recopilación de Normas para el Mercado de Valores de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI).

Los rendimientos que generan estos activos financieros son reconocidos por el método de devengado.

El IE-FIC realiza provisiones específicas a las inversiones, las cuales constituyen un Fondo de Incobrabilidad que es calculado diariamente en función a un Factor FIE (Fondo de Incobrabilidad Específico) que se aplica a cada una de las operaciones del Fondo que se encuentren en un estado de atrasadas. En términos efectivos, esto representa una desvalorización diaria a todas las operaciones en mora de 0.56% del saldo de capital al día del cálculo del FIE, de modo que una vez que lleguen a 181 días calendario de mora, el pagaré estará con un valor de cero (0).

Las provisiones específicas realizadas de cada operación constituyen el FIE del mismo (Fondo de Incobrabilidad Específico) y la sumatoria de todos los FIE de las operaciones constituye el Fondo de Incobrabilidad (FI) del Portafolio Activo del Fondo.

**d) Documentos y cuentas pendientes de cobro**

En este grupo se registran las acreencias que el Fondo posee por las ventas de bienes en dación de pago registradas al valor establecido en los contratos de venta con reserva de propiedad.

## **PANAMERICAN SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.**

### **INCLUSIÓN EMPRESARIAL FONDO DE INVERSIÓN CERRADO (IE - FIC)**

#### **NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS**

##### **e) Otros activos**

El IE FIC al 31 de diciembre de 2025 y al 31 de diciembre de 2024, cuenta con bienes inmuebles que fueron recibidos como resultado de adjudicaciones en el marco de un proceso judicial, así como prestación diversa a la debida (dación en pago) en el marco del Art. 307 (Prestación Diversa de la Debida) del Código Civil por un suscriptor dentro el proceso de cobranza.

Los bienes recibidos en pago deberán ser vendidos en el plazo mínimo de un (1) año y máximo de dos (2) años, desde la fecha de adjudicación. En caso de que no pueda realizarse la venta de los bienes recibidos en pago se constituyen provisiones bajo el siguiente esquema:

- 25% al momento de la adjudicación.
- 50% al finalizar el primer año.
- 100% al finalizar el segundo año.

##### **f) Aportes en cuotas de participación**

Al 31 de diciembre del 2025 y al 31 de diciembre de 2024, el aporte en cuotas de participación del Fondo se encuentra registrada en bolivianos y a valores históricos, es decir que no fueron actualizados por inflación, en cumplimiento a la Resolución Administrativa SPVS-IS-Nº 087/2009 de fecha 25 de febrero de 2009, emitida por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI).

Los aportes en cuotas de participación de Inclusión Empresarial Fondo de Inversión Cerrado (IE-FIC) están compuestos por los aportes de los inversionistas más la capitalización de los rendimientos positivos y menos la distribución de rendimientos según Circular: SPVS/IV/DI-Nº018/2008 de fecha 4 de marzo de 2008.

Los certificados nominativos de cuotas de participación representan la cantidad de cuotas de participación que un inversionista posee expresados en moneda nacional.

##### **g) Resultado neto del ejercicio**

El Fondo determina el resultado neto del período/ejercicio de acuerdo con lo dispuesto en la Resolución Administrativa SPVS-IS-Nº 087/2009 de fecha 25 de febrero de 2009, emitida por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI), la cual determina que los rubros no monetarios se registren a valores históricos, es decir que no fueron reexpresados por inflación.

##### **h) Gastos operacionales**

Los gastos operacionales corresponden a gastos directos incurridos por servicios de administración, depósito, custodia y registro de valores a anotaciones en cuenta, realizada por terceros, de los valores e inversiones del fondo; también registra los "Gastos presupuestados del fondo" que se detallan en el Reglamento Interno de Inclusión Empresarial Fondo de Inversión Cerrado (IE – FIC). Estos gastos operacionales son contabilizados por el método de devengado.

## **PANAMERICAN SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.**

### **INCLUSIÓN EMPRESARIAL FONDO DE INVERSIÓN CERRADO (IE - FIC)**

#### **NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS**

**i) Ingresos financieros**

Los ingresos financieros corresponden principalmente a ingresos provenientes de rendimientos por inversiones bursátiles en valores representativos de deuda y otras inversiones no bursátiles. Estos ingresos se registran por el método de devengado.

**j) Gastos financieros**

Los gastos financieros corresponden principalmente a pérdidas por la valoración de las inversiones bursátiles. Estos ingresos se registran por el método de devengado.

**k) Recuperación de incobrables**

Representa los ingresos del período/ejercicio por concepto de recuperación de todos aquellos activos irrecuperables por incobrabilidad y desvalorización de inversiones bursátiles en títulos de renta fija y variable, otras inversiones bursátiles cuentas pendientes de pago diversas, y de inversiones permanentes, que habiendo sido castigados o provisionados los mismos han sido cobrados.

**l) Cargos por incobrabilidad**

Representa los cargos del período/ejercicio por concepto de cesación de pagos del emisor y desvalorización de inversiones bursátiles en títulos de renta fija y variable, otras inversiones bursátiles cuentas pendientes de pago diversas, y de inversiones permanentes, además se registra la constitución de la previsión por incobrabilidad.

**m) Ingresos no operacionales**

En esta cuenta se registran los ingresos obtenidos en la gestión, originados por conceptos distintos o complementarios a la actividad principal del Fondo IE FIC y distintos a los ingresos operacionales y financieros.

**n) Gastos no operacionales**

En esta cuenta se registran las pérdidas del período originadas por la venta de valores o inversiones que no constituyen instrumentos de oferta pública y por la constitución de previsión por pérdidas previsibles en los mismos valores.

#### **NOTA 4 - CAMBIOS EN POLÍTICAS Y PRÁCTICAS CONTABLES**

Al 31 de diciembre de 2025, no han existido cambios significativos en las políticas y prácticas contables, respecto al ejercicio 2024.

**PANAMERICAN SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.**

**INCLUSIÓN EMPRESARIAL FONDO DE INVERSIÓN CERRADO (IE - FIC)**

**NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS**

**NOTA 5 – DISPONIBILIDADES**

La composición del rubro es la siguiente:

	<u>2025</u>	<u>2024</u>
<b>Disponibilidades</b>	Bs	Bs
Cuentas corrientes moneda nacional	1.849.848	4.851.522
Caja de ahorro moneda nacional	<u>7.550.528</u>	<u>3.389.645</u>
	<u>9.400.376</u>	<u>8.241.167</u>

**NOTA 6 - INVERSIONES BURSÁTILES EN VALORES E INSTRUMENTOS REPRESENTATIVOS DE DEUDA**

La composición del rubro es la siguiente:

	<u>2025</u>	<u>2024</u>
<b>Inversiones bursátiles en valores e instrumentos representativos de deuda</b>	Bs	Bs
Valores emitidos por entidades del estado o instituciones publicas nacionales	29.487.729	-
Valores emitidos por entidades financieras nacionales	139.313.205	148.115.705
Valores emitidos por empresas no financieras nacionales	4.073.676	-
	<u>172.874.610</u>	<u>148.115.705</u>

**NOTA 7 - INVERSIONES A CORTO PLAZO EN VALORES SIN OFERTA PÚBLICA**

La composición del rubro es la siguiente:

	<u>2025</u>	<u>2024</u>
<b>Inversiones a corto plazo en valores sin oferta publica</b>	Bs	Bs
Inversiones a corto plazo en valores sin oferta pública	72.207.751	8.352.459
Rendimientos devengados sobre inversiones sin oferta pública corto plazo	1.349.141	13.551
Previsión por perdida en inversiones a corto plazo de sin oferta publica	<u>(5.863.944)</u>	<u>(5.728.043)</u>
	<u>67.692.948</u>	<u>2.637.967</u>

**PANAMERICAN SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.**

**INCLUSIÓN EMPRESARIAL FONDO DE INVERSIÓN CERRADO (IE - FIC)**

**NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS**

**NOTA 8 - DOCUMENTOS Y CUENTAS PENDIENTES DE COBRO A CORTO PLAZO**

La composición del rubro es la siguiente:

	<u>2025</u>	<u>2024</u>
<b>Documentos y cuentas pendientes de cobro</b>	Bs	Bs
Deudores por venta de bienes a crédito (*)	2.910.746	13.106.800
Previsión por incobrabilidad de documentos y cuentas pendientes de cobro MN	<u>(485.124)</u>	<u>(1.840.075)</u>
	<u>2.425.622</u>	<u>11.266.725</u>

(\*) Al 31 de diciembre de 2025 y 2024, se realizó la venta de tres inmuebles recibidos en dación de pago con planes de pago a corto plazo, mismos que fueron provisionados para cubrir el riesgo de posibles pérdidas por incobrabilidad.

**NOTA 9 - INVERSIONES PERMANENTES**

La composición del rubro es la siguiente:

	<u>2025</u>	<u>2024</u>
<b>Inversiones permanentes</b>	Bs	Bs
Inversiones permanentes sin oferta pública	-	84.736.370
Rendimientos devengados sobre inversiones permanentes	-	1.307.404
Previsión por perdida en inversiones a largo plazo de sin oferta publica	<u>-</u>	<u>(97.086)</u>
	<u>-</u>	<u>85.946.688</u>

**NOTA 10 - OTROS ACTIVOS**

La composición del rubro es la siguiente:

	<u>2025</u>	<u>2024</u>
<b>Otros activos</b>	Bs	Bs
Bienes diversos (*)	12.410.910	3.847.087
Prevision por perdidas en otros activos (**)	<u>(5.373.124)</u>	<u>(2.129.293)</u>
	<u>7.037.786</u>	<u>1.717.794</u>

(\*) En esta cuenta se registran los bienes inmuebles recibidos en dación de pago como resultado de adjudicaciones en el marco de un proceso judicial dentro del proceso de cobranza de operaciones de valores sin oferta pública. De igual forma, se disminuye el monto de la previsión que son devengados diariamente, según lo establecido en el Reglamento Interno del Fondo.

**PANAMERICAN SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.**

**INCLUSIÓN EMPRESARIAL FONDO DE INVERSIÓN CERRADO (IE - FIC)**

**NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS**

La decisión para recibir bienes bajo esta figura será tomada por el Comité de Inversión sobre la base de un informe técnico-Legal presentado por el Asesor de Emisiones quien deberá adjuntar el respectivo Peritaje del Bien propuesto como dación en pago y su valor de liquidación.

Una vez que Inclusión Empresarial Fondo de Inversión Cerrado haya obtenido la Minuta Judicial de transferencia de bienes recibidos en pago o la Minuta de los bienes recibidos en dación en pago, tendrá dos (2) días hábiles para efectuar los registros contables correspondientes.

(\*\*) En esta cuenta se registra la previsión por perdidas de desvalorización de los bienes inmuebles recibidos en dación de pago que se aplica en base al Reglamento Interno del Fondo.

**NOTA 11 - PATRIMONIO NETO**

La composición del rubro es la siguiente:

	<u>2025</u>	<u>2024</u>
<b>Patrimonio</b>	Bs	Bs
Aportes en cuotas de participación	254.344.970	244.688.957
Resultados acumulados	<u>5.086.372</u>	<u>13.237.089</u>
	<u><u>259.431.342</u></u>	<u><u>257.926.046</u></u>

El número de cuotas y valor de cada cuota del fondo al 31 de diciembre de 2025 y 2024 es la siguiente:

	<u>N° de Cuotas</u>	<u>2025</u>	<u>2024</u>
		Bs	Bs
<b>Serie A</b>	<u>21.000</u>	<u>1.097.53829</u>	<u>1.090.87906</u>
<b>Serie B</b>	<u>223.710</u>	<u>1.056.64940</u>	<u>1.050.54573</u>

**NOTA 12 - CUENTAS DE ORDEN**

La composición del rubro es la siguiente:

	<u>2025</u>	<u>2024</u>
<b>Cuentas de orden</b>	Bs	Bs
Otros documentos y valores en custodia (*)	<u>213.689.733</u>	<u>258.482.494</u>
	<u><u>213.689.733</u></u>	<u><u>258.482.494</u></u>

(\*) Los Otros documentos por garantías al 31 de diciembre de 2025 y 2024 corresponden a las garantías de las operaciones de los suscriptores del fondo.

**PANAMERICAN SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.**  
**INCLUSIÓN EMPRESARIAL FONDO DE INVERSIÓN CERRADO (IE - FIC)**

**NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS**

**NOTA 13 - CUENTAS DE REGISTRO**

La composición del grupo es la siguiente:

	2025	2024
<b>Cuentas de registro</b>	Bs	Bs
Custodia de valores sin oferta pública de la entidad	87.177.484	96.567.107
Registro de cuentas castigadas	1.868.554	1.617.677
	89.046.038	98.184.784

**NOTA 14 - GASTOS OPERACIONALES**

La composición del rubro es la siguiente:

	2025	2024
<b>Gastos operacionales</b>	Bs	Bs
Gastos por administración y custodia (*)	3.666.953	2.860.595
Gastos operativos de los fondos de inversión	1.402.463	874.869
	5.069.416	3.735.464

(\*) Los gastos por administración y custodia al 31 de diciembre de 2025 y 2024 corresponden a las comisiones pagadas a Capital para el Crecimiento Empresarial Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A. – CAPCEM SAFI S.A. hasta el 30 de noviembre de 2026 y a PANAMERICAN SAFI S.A. el mes de diciembre de 2026.

**NOTA 15 - INGRESOS Y GASTOS FINANCIEROS**

La composición del rubro es la siguiente:

	2025	2024
<b>Ingresos financieros</b>	Bs	Bs
Rendimientos por inversiones bursátiles en valores de deuda	5.203.131	3.738.383
Ganancia por valoración de cartera de inversiones bursátiles	33.919	47.593
Otros ingresos financieros (*)	7.874.377	9.861.905
	13.111.427	13.647.881
<b>Gastos Financieros</b>		
Perdidas por valoración de títulos representativos de deuda	581.295	194.979
	581.295	194.979

(\*) Corresponde principalmente a rendimientos en inversiones sin oferta pública moneda nacional.

**PANAMERICAN SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.**  
**INCLUSIÓN EMPRESARIAL FONDO DE INVERSIÓN CERRADO (IE - FIC)**

**NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS**

**NOTA 16 - RECUPERACIÓN DE INCOBRABLES**

La composición del grupo es la siguiente:

	2025	2024
	Bs	Bs
<b>Recuperación de Incobrables</b>		
Disminución de previsión por incobrabilidad de inversiones bursátiles en valores representativos de deuda	11.720.935	7.273.877
Disminución de previsión por incobrabilidad de inversiones a corto plazo en valores sin oferta pública	4.792.249	5.898.852
Disminución de previsión por incobrabilidad documentos por cobrar a largo plazo	10.790.107	8.367.315
Disminución de previsión por incobrabilidad otros activos	2.784.636	-
	30.087.927	21.540.044

**NOTA 17 - CARGOS POR INCOBRABILIDAD**

La composición del rubro es la siguiente:

	2025	2024
	Bs	Bs
<b>Cargos por incobrabilidad</b>		
Constitución de previsión por incobrabilidad en inversiones bursátiles en bursátiles representativos de deuda	10.927.969	8.383.921
Perdida por incobrabilidad de inversiones a corto plazo en valores sin oferta pública	-	219.426
Constitución de previsión por incobrabilidad a corto plazo en valores sin oferta pública	4.770.844	2.066.455
Constitución de previsión por incobrabilidad de documentos y cuentas pendientes de cobro	9.435.157	5.613.510
Constitución de previsión por incobrabilidad de documentos por cobrar a largo plazo	3.637.822	8.199.122
Constitución de previsión por incobrabilidad en otros activos	5.192.127	9.107.358
	33.963.919	33.589.792

**NOTA 18 - INGRESOS Y GASTOS NO OPERACIONALES**

La composición del rubro es la siguiente:

	2025	2024
	Bs	Bs
<b>Ingresos no operacionales</b>		
Ganancia por operaciones de cambio y arbitraje moneda nacional	2	-
Vena de otros bienes en dación de pago moneda nacional (*)	1.642.486	19.930.949

**PANAMERICAN SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.**  
**INCLUSIÓN EMPRESARIAL FONDO DE INVERSIÓN CERRADO (IE - FIC)**

**NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS**

	2025	2024
	Bs	Bs
Otros ingresos extraordinarios moneda nacional	-	7.214
Ingresos gestiones anteriores	24.254	-
	1.666.742	19.938.163
<b>Gastos no operacionales</b>		
Costo de ventas de bienes y otros activos moneda nacional	715.401	4.368.786
	715.401	4.368.786

(\*) Corresponde a la venta de bienes en dación de pago.

**NOTA 19 - SITUACIÓN TRIBUTARIA**

De acuerdo con el Artículo 23º, numeral 3 del Código Tributario, tanto los patrimonios autónomos emergentes de procesos de titularización y los Fondos de inversión administrados por sociedades administradoras de Fondos de inversión y otros fideicomisos no son sujetos pasivos de impuestos.

El Artículo 117 de la Ley del Mercado de Valores N°1834 (modificado por la Ley 2064 de Reactivación Económica) establece que las ganancias de capital, generadas por la compraventa de Valores a través de los mecanismos establecidos por las bolsas de Valores, los provenientes de procedimientos de valoración determinados por Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI), así como los resultantes de la aplicación de normas de contabilidad generalmente aceptadas, cuando se trate de Valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores de la ASFI no estarán gravados por el Impuesto al Valor Agregado (IVA), Impuesto Régimen Complementario al Impuesto al Valor Agregado (RC-IVA), Impuesto a las Transacciones (IT) e Impuesto a las Utilidades de las Empresas (IUE), incluso cuando se realizan remesas al exterior.

En virtud de ello, y dado que las cuotas de participación estarán registradas en el Registro del Mercado de Valores de la ASFI, toda operación de compraventa de las participaciones que se realice dentro de la Bolsa Boliviana de Valores S.A. estará liberada de impuestos. Asimismo, el participante que mantenga su participación en el Fondo hasta el momento de su redención (es decir al momento de la liquidación del Fondo), estará exento de impuestos (Artículo 117 de la Ley de Mercado de Valores N°1834 modificado por la Ley 2064 de Reactivación Económica) que se realicen dentro de la Bolsa Boliviana de Valores S.A.

**NOTA 20 - POSICIÓN MONEDA EXTRANJERA**

Los estados financieros expresados en bolivianos, al 31 de diciembre de 2025 y 2024, no incluyen el equivalente de saldos en otras monedas (dólares estadounidenses).

Unidades de Fomento de Vivienda

Los estados financieros al 31 de diciembre de 2025 expresados en bolivianos, incluyen el equivalente de saldos en Unidades de Fomento de Vivienda (UFV) que representan una posición neta activa de UFV 3.423.472. Al 31 de diciembre de 2024 no existe posición en moneda UFV, según se detalla a continuación:

**PANAMERICAN SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.**  
**INCLUSIÓN EMPRESARIAL FONDO DE INVERSIÓN CERRADO (IE - FIC)**

**NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS**

	2025	2024
	UFV	UFV
<b>Activo</b>		
Inv. bursátiles en valores representativos de Deuda	3.423.472	-
Posición neta - activa en UFV	3.423.472	-
Posición neta - activa en bolivianos al tipo de cambio al 31 de diciembre de 2025 y 2024	10.426.560	-

Los activos y pasivos en Unidades de Fomento de Vivienda son ajustados a bolivianos a los siguientes valores del 31 de diciembre de 2025 y 2024 de Bs3,04561 y Bs2,57833 por cada UFV 1 respectivamente.

**NOTA 21 - BIENES DE RESPONSABILIDAD RESTRINGIDA**

Al 31 de diciembre de 2025 y 2024, no existían bienes gravados ni de disponibilidad restringida en Inclusión Empresarial Fondo de Inversión Cerrado (IE - FIC).

**NOTA 22 - CONTENIDO DE “OTROS” O “DIVERSOS”**

Al 31 de diciembre de 2025 y 2024, Inclusión Empresarial Fondo de Inversión Cerrado (IE-FIC) declara no mantener saldos en los rubros de “Otros o Diversos”, montos significativos, más allá de las registradas contablemente.

**NOTA 23 - PARTICIPACIÓN EN OTRAS SOCIEDADES O FONDOS DE INVERSIÓN**

Al 31 de diciembre de 2025 y 2024 Inclusión Empresarial Fondo de Inversión Cerrado (IE-FIC), no tiene participación en otras sociedades o fondos de inversión.

**NOTA 24 - RESULTADO DE GESTIONES ANTERIORES**

Al 31 de diciembre de 2025 y 2024, Inclusión Empresarial Fondo de Inversión Cerrado (IE-FIC), ha registrado conceptos por resultados de gestiones anteriores, que se encuentran descritos en la nota 18.

**NOTA 25 - RESULTADO EXTRAORDINARIOS**

Al 31 de diciembre de 2025 y 2024, Inclusión Empresarial Fondo de Inversión Cerrado (IE-FIC), ha registrado conceptos por resultados extraordinarios que se encuentran descritos en la nota 18.

**NOTA 26 - DISTRIBUCIÓN DE RENDIMIENTOS A PARTICIPANTES**

Al 31 de diciembre de 2025 y 2024, en virtud de las características propias del Fondo Inclusión Empresarial Fondo de Inversión Cerrado (IE-FIC) y de acuerdo con el Reglamento Interno, se realizó la distribución de rendimientos correspondiente a su octavo año de funcionamiento, por un monto total de Bs3.581.076 el 8 de abril de 2025. El valor de cuota que se considera para el pago de rendimiento

**PANAMERICAN SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.**  
**INCLUSIÓN EMPRESARIAL FONDO DE INVERSIÓN CERRADO (IE - FIC)**

**NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS**

para la SERIE A es de Bs1.093.89389 y Bs1.090.87900 y para la SERIE B es de Bs1.056.40945 y Bs1.050.54573, respectivamente.

**NOTA 27 - OPERACIONES CON SOCIEDADES RELACIONADAS**

Al 31 de diciembre de 2025 y 2024 Inclusión Empresarial Fondo de Inversión Cerrado (IE-FIC), no tiene operaciones con partes relacionadas.

**NOTA 28 - CONTINGENCIAS**

Al 31 de diciembre de 2025 y 2024 no existen contingencias probables significativas de ninguna naturaleza, que afecten los estados financieros de Inclusión Empresarial Fondo de Inversión Cerrado (IE-FIC) administrado por Panamerican Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A.

**NOTA 29 – OTRAS REVELACIONES**

Al 31 de diciembre de 2025, se mantiene en curso seis (6) procesos legales asociados a la recuperación de las inmuebles entregados como garantía por los suscriptores del fondo, cuyo estado se detalla a continuación:

- Proceso Civil ejecutivo por cobro de pagarés NVRNINC010000220 y NVRNINC010000121 suscritos por la Sra. Nelly Valero Ramírez.

Se procedió a la adjudicación del bien inmueble a favor del fondo y registro en Derechos Reales, y se encuentra en inicio de ejecución.

- Proceso Civil ejecutivo por cobro de pagarés YJFNINC010000121, YJFNINC010000121 y YJFNINC010000221 suscritos por la Sra. Yola Josefa Flores Cáceres.

En fecha 28 de noviembre de 2025 se efectuó el acto de desapoderamiento del bien inmueble y entrego la posesión de este a un representante del fondo.

- Proceso Civil ejecutivo por cobro de pagarés BEJNINC010000122 y BEJNINC010000222 suscritos por la Empresa Unipersonal CONSTRUCTORA BEJAR de Jorge Alberto Álvarez de Bejar.

Se encuentra en trámite el avalúo del inmueble.

- Proceso Civil ejecutivo por cobro del pagaré MBLNINC010000621 suscritos por la Empresa MABELANDIA S.R.L.

Se encuentra en trámite la aprobación del acta de remate y adjudicación de los bienes inmuebles a favor del fondo.

- Proceso Civil ejecutivo por cobro de pagarés GTGNINC010000124 y GTGNINC010000224 suscritos por la Empresa Unipersonal GUTIERREZ TEGELBRUK.

Se encuentra en trámite el embargo preventivo del inmueble en DD.RR.

**PANAMERICAN SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.**

**INCLUSIÓN EMPRESARIAL FONDO DE INVERSIÓN CERRADO (IE - FIC)**

**NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS**

- Proceso Civil ejecutivo por cobro del pagaré RTANINC010000124, RTANINC010000224, RTANINC010000324 y RTANINC010000424 suscritos por la Empresa RUIZEVAHC TRADE ASSOCIATION S.R.L.

Se registro los embargos preventivos en DD.RR. y se iniciará la fase de medias previas al remate.

Por otra parte, se encuentra en proceso la transferencia y registro, a favor de Panamerican SAFI S.A., de la documentación legal correspondiente a las garantías otorgadas por los suscriptores del Fondo.

Al 31 de diciembre no existen otros hechos relevantes a ser revelados.

**NOTA 30 - HECHOS POSTERIORES**

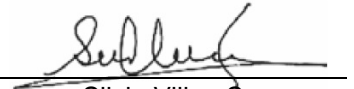
Con posterioridad al 31 de diciembre de 2025, no se han producido hechos o circunstancias que afecten en forma significativa a los estados financieros de Inclusión Empresarial Fondo de Inversión Cerrado (IE-FIC), administrado por Panamerican Administradora de Fondos de Inversión S.A.



Marcelo Peñaranda Wolfhard  
ADMINISTRADOR TITULAR  
INCLUSIÓN EMPRESARIAL  
FONDO DE INVERSIÓN  
CERRADO



María Isabel Cori Tipo  
RESPONSABLE  
ADMINISTRATIVA  
FINANCIERA



Silvia Villan S.  
CONTADOR GENERAL