

# K12 Fondo de Inversión Cerrado

Informe de Calificación de Riesgo | Marzo, 2024

## Resumen

Activos Bajo Administración*	USD 86,5 millones	
Moneda	Dólares Americanos	
Número de Participantes*	3	
Duración	Reglamento: Horizonte de largo plazo	Actual* 541 días
Liquidez	Máxima Reglamento Interno**: 2,0%	Actual* 0,4%
Administradora	La gestión del Fondo de Inversión está a cargo de Marca Verde Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A. (Marca Verde), administradora que no forma parte de un grupo financiero. El administrador posee competencia y capacidad suficientes para administrar el Fondo.	
Objetivo de Inversión	Invertir, principalmente, en cualquier valor o activo financiero de contenido crediticio o de participación, así como en obligaciones documentarias, de oferta pública y/o sin oferta pública emitidas o contraídas por emisores de los sectores productivos definidos en el Reglamento Interno.	

Fuente: K12 Fondo de Inversión Cerrado

\* Información a dic-23

\*\* Puede llegar a 100% en la etapa de salida

Calificación(es)	28/03/24	
Escala Nacional Boliviana		
	AESA RATINGS	ASFI
K12 Fondo de Inversión Cerrado	AAA f	AAA
Perspectiva	Negativa	

## Factores Clave de la Calificación

### Riesgo de Crédito

**Factor promedio ponderado de calificación (WARF):** El portafolio de K12 Fondo de Inversión Cerrado (K12 FIC) cuenta con una combinación de activos que, a dic-23, resulta en un factor promedio ponderado de calificación (WARF por sus siglas en inglés) que refleja un riesgo menor a la categoría "AAA" en escala local, que se explica por una importante posición en instrumentos emitidos en el extranjero y en activos locales correspondientes a emisores con altos perfiles crediticios que compensan el impacto sobre el perfil de riesgo del portafolio de inversiones en valores sin oferta pública, en su mayoría de renta variable. Cabe mencionar que el cálculo del WARF excluye parte de la exposición en valores que no son deuda.

**Distribución por riesgo de crédito:** A dic-23, los activos del portafolio en un 46,7% reflejan un riesgo menor a la categoría "AAA" en escala local, el 16,5% presenta calificaciones en categoría "AAA", 8,7% en rango "BBB" y 28,0% en rango "BB".

El ente regulador ajustó la normativa de Fondos de Inversión, quienes podrán tener en todos los casos, un máximo de hasta un 5% de su cartera en inversiones en mercados internacionales, el plazo para la adecuación de los reglamentos internos concluyó el 31 de enero de 2024, habiendo la SAFI cumplido con la presentación ante el Ente Regulador. La normativa establece excepciones para el caso de Bonos de Deuda soberana de Bolivia emitidos en el extranjero y Notas Estructuradas. La perspectiva de la calificación asignada a las cuotas de participación se fundamenta en el efecto que tendrá este ajuste normativo sobre la calidad crediticia de la cartera de inversión.

**Diversificación de cartera:** El 29,4% del portafolio está conformado por Bonos Soberanos emitidos en el Extranjero. Entre el 70,6% restante de los activos destacan las posiciones en Acciones de Oferta Privada (28,1%) y Bonos a Largo Plazo emitidos en el Extranjero (16,2%). El portafolio muestra una moderada concentración por emisor a dic-23, dado que los cinco principales emisores (sin considerar títulos emitidos por el TGN) concentran el 52,8% de los activos totales del Fondo de Inversión. Los escenarios de sensibilidad aplicados al perfil crediticio de los principales emisores a dic-23 no se traducen en un deterioro del WARF, por lo que la calificación asignada a las cuotas de participación no se ve limitada.

### Riesgo de Mercado

**Riesgo de tasa de interés:** El Fondo de Inversión presenta una moderada sensibilidad a variaciones en tasas de interés, que se explica por la duración de 541 días registrada por el portafolio a la fecha de análisis.

**Apalancamiento:** K12 FIC no registra deudas bancarias y tampoco obligaciones por operaciones de reporto a dic-23.

**Riesgo de liquidez:** Considerando el plazo definido y que las cuotas no son redimibles directamente por K12 FIC, el riesgo de liquidez es limitado. La liquidez concentra el 0,4% del portafolio a dic-23, en línea con el límite establecido en el Reglamento Interno.

**Riesgo cambiario:** K12 FIC presenta una elevada exposición en instrumentos en moneda local, que alcanza a 53,4% de la cartera de inversiones a dic-23, descalce que genera una alta exposición a riesgo cambiario. Cabe destacar que las opciones de inversión en moneda extranjera en el mercado local son limitadas, además de existir disposiciones regulatorias que fijan límites a la exposición a inversiones en el exterior.

Enrique Calderón Elías  
Director de Análisis  
+591 (2) 2774470  
[enrique.calderon@aesaratings.bo](mailto:enrique.calderon@aesaratings.bo)

Daniela Pinell Ascarrunz  
Directora de Análisis  
+591 (2) 2774470  
[daniela.pinell@aesaratings.bo](mailto:daniela.pinell@aesaratings.bo)

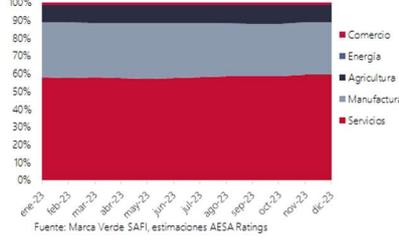
Jaime Martínez Mariaca  
Director General de Análisis  
+591 (2) 2774470  
[jaime.martinez@aesaratings.bo](mailto:jaime.martinez@aesaratings.bo)

**Análisis del Portafolio**

**Evolución de la Cartera (MM USD)**



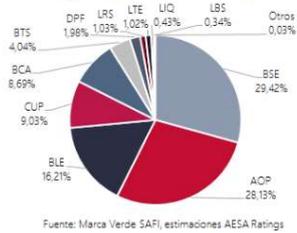
**Evolución de la Cartera por Tipo de Actividad**



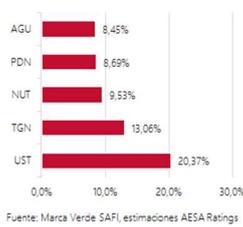
**Evolución de la Cartera por Sector**



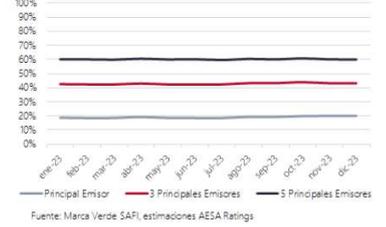
**Composición del Portafolio a dic-23**



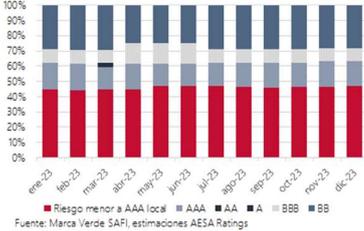
**Principales Emisores a dic-23**



**Concentración por Emisores**



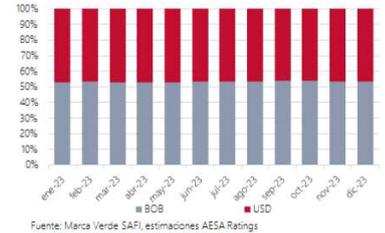
**Evolución de la Distribución de Calidad Crediticia**



**Factor Promedio Ponderado de Calificación (WARF)**



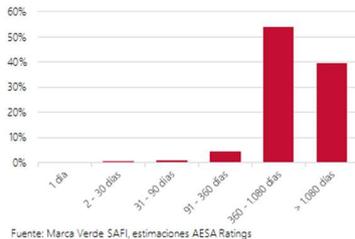
**Diversificación por Moneda**



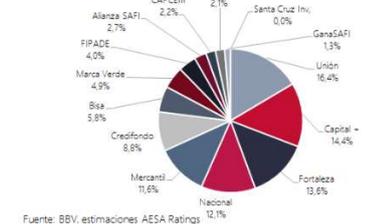
**Liquidez**



**Cartera por Plazo Remanente a dic-23**



**Participación por SAFI en la Industria de Fondos de Inversión a Dic-23**



## Perfil de la Administradora

La administración del Fondo está a cargo de Marca Verde Sociedad Administradora de Fondos de inversión S.A (Marca Verde SAFI), la que no pertenece a ningún grupo financiero. Cuenta partir del 9 julio de 2012 con autorización de funcionamiento otorgada por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI). Tiene por objetivo proveer soluciones financieras innovadoras para el desarrollo de sectores estratégicos de la economía nacional, como agronegocios, producción de alimentos, servicios, infraestructura, salud, educación y turismo y otros. La administradora fue creada para financiar empresas o proyectos en sectores estratégicos de la economía nacional, a través de fondos de inversión, con la particularidad de que los mismos tienen que estar alineados con la preservación del medio ambiente.

A dic-23, Marca Verde SAFI administraba los Fondos de inversión Cerrados CAP FIC y K12 FIC, totalizando a esa fecha una cartera de aproximadamente USD 177,2 millones, posicionándose la administradora como la octava del mercado, con una participación del 4,9% de la industria.

AESA Ratings valora el hecho de que los principales ejecutivos de la SAFI, miembros del Directorio y del comité de inversiones cuentan con una amplia experiencia en el sector financiero, así como en administración de inversiones. AESA Ratings ve como favorable el hecho de que Marca Verde haya conformado una estructura organizacional que cumple con los requerimientos legales, normativos y de control suficientes para la gestión de un fondo de inversión de las características de K12 FIC.

Cabe destacar que, en su labor de administración, la SAFI debe tomar en cuenta las disposiciones emitidas por ASFI, las cuales aplican para Fondos de Inversión que no estaban autorizados e inscritos con anterioridad a la emisión de la resolución ASFI/1131/2017 de fecha 26 de septiembre de 2017. La mencionada resolución determina que para la autorización e inscripción de Fondos de Inversión en el Registro del Mercado de Valores (RMV) de la ASFI, se deben adicionar al capital social mínimo de DEG 150.000, DEG 30.000 por cada Fondo de Inversión abierto y el 1% del monto de la emisión por cada Fondo de Inversión Cerrado.

El ente regulador ajustó la normativa de Fondos de Inversión, quienes podrán tener en todos los casos, un máximo de hasta un 5% de su cartera en inversiones en mercados internacionales, el plazo para la adecuación de los reglamentos internos concluyó el 31 de enero de 2024, habiendo la SAFI cumplido con la presentación ante el Ente Regulador. La normativa establece excepciones para el caso de Bonos de Deuda soberana de Bolivia emitidos en el extranjero y Notas Estructuradas. La perspectiva de la calificación asignada a las cuotas de participación se fundamenta en el efecto que tendrá este ajuste normativo sobre la calidad crediticia de la cartera de inversión.

### Proceso de Inversión

El proceso operativo para la inversión en valores de oferta privada se realizará conforme a los Estándares de Evaluación de Emisores de Oferta Privada, los cuales se encuentran contenidos en los siguientes manuales: i) Perfiles de Riesgo Aceptables para K12 FIC, ii) Información Requerida al Emisor de Oferta Privada (EOP), iii) Guía para el análisis de Inversiones de EOP's y iv) Guía para la Elaboración de Informes de Factibilidad de EOP's. El análisis mencionado parece adecuado y consta básicamente de las siguientes etapas:

- a) El administrador identifica empresas candidatas a contar con la condición de empresas elegibles y que estén interesadas en emitir valores para el Fondo.
- b) El administrador verificará que los emisores cumplan con los criterios de elegibilidad cualitativos y cuantitativos establecidos en los Estándares de Evaluación de EOP, debiendo cumplir los mismos mínimamente con los siguientes requisitos: 1) Estar legalmente constituidos y contar con domicilio en territorio nacional, 2) Participar en sectores productivos de la economía admitidos por el Reglamento Interno, 3) Pagar salarios dignos a sus trabajadores, 4) cumplir con las obligaciones tributarias y 5) Cumplir con el pago de aportes patronales y laborales a las AFP's.
- c) El administrador pondrá a consideración del Comité de Inversión la propuesta de candidata como Empresa Elegible, el cual podrá rechazarla o aceptarla. En caso de que el mismo apruebe la solicitud, el administrador en conjunto con el analista de inversiones encargado procederá a la elaboración del informe de factibilidad.
- d) Para la elaboración del mencionado informe, se deberán cumplir con los requisitos y procedimientos establecidos en los "Estándares de Evaluación de Emisores de Oferta Privada", los cuales incluyen las siguientes etapas:
  1. Análisis de inversiones de emisores de oferta privada, para lo cual la administradora realizará una recopilación de información financiera y legal, en base a lo establecido en el documento "Información Requerida al EOP". Marca Verde realizará un análisis cuantitativo y cualitativo de los factores

macro y microeconómicos que puedan afectar el proyecto de inversión, para la cual efectuará un análisis de la industria, del emisor y financiero del proyecto, revisará el "Business Plan" propuesto y llevará adelante un análisis financiero del emisor, así como del instrumento de inversión. El proceso incluirá además la determinación de factores de riesgo que puedan impactar los diversos componentes del flujo de efectivo, así como el planteamiento de estrategias de mitigación.

2. Verificación de cumplimiento de los criterios de elegibilidad adicionales que debe cumplir un EOP, que están definidos en base a los objetivos y los perfiles de riesgo aceptables para K12 FIC y el perfil de riesgo al que está dirigido el instrumento.
  3. Si el proyecto de inversión cumple con los criterios de elegibilidad y perfiles de riesgo aceptables, el analista a cargo elaborará un informe de factibilidad planteando una estructura de inversión, la cual será considerada por el administrador de K12 FIC y por el Comité de Inversión del mismo.
- e) Una vez finalizado el informe, el mismo es puesto a consideración del Comité de Inversión, pudiendo esta instancia requerir mayor información o dar autorización para considerar a la empresa como elegible como EOP, informando este hecho a la empresa. Es importante señalar que el Comité de Inversión establecerá para cada EOP el monto, plazo máximo y tasa mínima para la inversión.

Posteriormente, en base a los límites autorizados por el Comité de Inversión, el Administrador negocia las características de emisión de los valores de oferta privada y supervisa el proceso operativo de inversión y desembolso.

Los "Estándares de Evaluación de Emisores de Oferta Privada" serán utilizados para el seguimiento de los EOP's. Sin embargo, en caso de que el Comité lo estime necesario, podrá modificar algunos requisitos exigidos, siempre y cuando la calificación de riesgo privada de la emisión se ajuste a las categorías mínimas de calificación de riesgo exigidas para valores de oferta pública establecidas en este Reglamento. Toda inversión en Valores de oferta privada sin calificación de riesgo deberá cumplir con los requisitos y procedimientos establecidos en los "Estándares de Evaluación de Emisores de Oferta Privada" de Marca Verde, así como el seguimiento de los mismos.

Para el caso de valores de oferta pública, las decisiones de inversión, tanto para la compra de valores en firme o en reporto, recaen en el Administrador de K12 FIC, debiendo regirse el mismo conforme a lo establecido en la Política de Inversiones y demás normativa vigente, tanto externa como interna. El administrador del Fondo de Inversión elabora un listado de emisores en los que se podrían realizar inversiones por cuenta de K12 FIC, el cual debe ser aprobado por el comité de inversiones y se actualizará de manera trimestral.

Ante un incumplimiento en los pagos de una emisión, Marca Verde SAFI podrá iniciar los procedimientos de cobro por la vía judicial competente en el marco de la normativa vigente. Para tal efecto se tomará en cuenta el tipo de operación y valor.

Al respecto, es importante señalar que el Fondo de Inversión cuenta con un régimen de provisiones, tanto para los valores de oferta pública como para valores de oferta privada que vayan a formar parte del portafolio de inversiones. Para el caso de los valores de oferta pública, las provisiones y castigos se efectuarán de acuerdo lo establecido por la Resolución No. 115 de fecha 24 de junio de 1999, la Resolución Administrativa No. 380 y cualquier otra normativa aplicable al efecto.

Las labores de seguimiento y monitoreo están a cargo de la Subgerencia de Inversiones, instancia que elabora un informe que refleja la situación financiera de los emisores que forman parte del portafolio del Fondo de Inversión, el cual es actualizado con periodicidad semestral. Cabe destacar que, actualmente, el área de riesgos no participa de manera directa en el proceso de inversión de los Fondos de Inversión en operación. Sin embargo, para la gestión de los futuros vehículos que vaya a administrar Marca Verde, está contemplada la participación del Responsable de Gestión de Riesgos en las etapas de evaluación de posibles EOI y de monitoreo de las inversiones que forman parte de los portafolios.

La gestión de K12 FIC está a cargo de dos instancias de decisión: a) el Comité de Inversiones, que tiene por objeto analizar todas las opciones de inversión que se le presenten y, cuando corresponda y así lo viere conveniente, autorizar las inversiones para el Fondo. Asimismo, el Comité de Inversiones debe velar por el cumplimiento del Reglamento Interno y de todos los compromisos asumidos por la Sociedad Administradora en relación a la Política de Inversiones.; y b) el Administrador, el cual tiene la responsabilidad de ejecutar las inversiones dentro

de los márgenes establecidos por el Reglamento Interno del Fondo, la normativa legal vigente, la política de inversiones y demás normativa interna de la sociedad administradora.

El Comité de Inversiones de K12 FIC deberá estar compuesto por un mínimo de tres y un máximo de siete integrantes, los cuales son designados por el Directorio de la Sociedad Administradora. Al menos uno de los integrantes deberá ser independiente y no estar vinculado a la Sociedad Administradora. El Comité de Inversiones, sesiona al menos una vez cada trimestre y en forma extraordinaria a convocatoria de cualquiera de sus miembros. Deberá velar por el cumplimiento de las disposiciones referentes al proceso de inversión establecido en el reglamento interno del Fondo administrado por la Sociedad Administradora, y la política de inversiones establecida en el mismo.

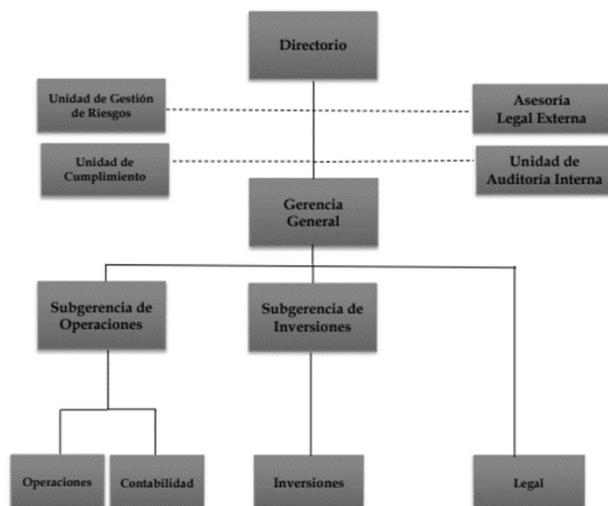
El área de Operaciones y Contabilidad se encarga de la correcta ejecución de los procesos administrativos y operativos, así como del debido registro de las inversiones y transacciones contables realizadas tanto por Marca Verde SAFI y por los fondos de inversión administrados por ésta. Se encarga también de la administración de los recursos humanos de la empresa.

El Administrador de K12 FIC tendrá al menos las siguientes responsabilidades relacionadas con el proceso de inversión: a) Verificar que la convocatoria a los Comités de Inversiones se haya realizado con una periodicidad mínima de cuatro veces en un año calendario; b) Coordinar y coadyuvar al Secretario con la elaboración de actas de las sesiones del Comité; c) Promocionar al Fondo de Inversión como inversionista, cuyo destino de los recursos esté dirigido a la inversión en Valores emitidos por el Sector Productivo nacional; d) Revisar y preparar la documentación necesaria y requerida por el presente Reglamento para las sesiones del Comité; e) Supervisar directamente el cumplimiento de los compromisos adquiridos por los Emisores de Oferta Privada; f) Asumir por cuenta de la Sociedad Administradora la representación legal en las Asambleas Generales de Participantes o las Juntas de Tenedores de Valores que convoquen las sociedades emisoras en las que K12 FIC haya invertido; g) Demandar judicialmente el resarcimiento de daños y perjuicios en caso de que las sociedades emisoras incumplan los compromisos adquiridos en una emisión de Valores donde el Fondo haya invertido; h) Velar por el estricto cumplimiento del Reglamento Interno, los documentos de emisión de cualquier emisor de Valores y cualquier Emisor de Oferta Privada, donde haya invertido K12 FIC, y actuar de la manera más diligente posible para precautelar el interés de los Participantes y; i) Cualquier otra función contemplada en los manuales y normas internas de la Sociedad Administradora.

Marca Verde SAFI podrá contratar asesores especializados o profesionales independientes, a fin de que estos realicen un análisis de los distintos sectores, así como de posibles emisores, identifiquen riesgos sistémicos, promocionen el Fondo de Inversión o brinden otro servicio que la administradora considere necesario para la buena administración de K12 FIC.

**Recursos de Inversión**

Marca Verde cuenta con una estructura organizacional que le permite cubrir todas sus operaciones oportunamente y con el seguimiento correspondiente en cada proceso; cuenta con 10 personas dentro de su estructura. AESA Ratings valora el hecho de que los principales ejecutivos de la SAFI, miembros del Directorio y del comité de inversiones cuentan con una amplia experiencia en el sector financiero, así como en administración de inversiones.



El manual de funciones establece claramente las tareas del *middle* y *back office*, observándose una adecuada segregación en las funciones de las diferentes áreas, aspecto que AESA Ratings considera que influye positivamente en el proceso de inversión.

La Sub Gerencia de Inversiones de la cual depende un Supervisor y un Analista, se encarga del proceso de inversión establecido para garantizar que los Fondos de Inversión Administrados y los recursos propios que administra la Sociedad tengan claros los lineamientos y márgenes permitidos de inversión al momento de realizar operaciones de compra o venta de Valores. El área de Inversiones es la encargada de dar cumplimiento a las políticas, límites y márgenes establecidos, concernientes a los Fondos de Inversión administrados.

La administradora ha conformado comités de apoyo para el desarrollo y seguimiento de sus operaciones, tienen dependencia directa del Directorio; a continuación, se detallan los comités constituidos por la Administradora:

- Comité de Integral de Riesgos
- Comité de Auditoría
- Comité de Cumplimiento y Riesgo de Legitimación de Ganancias Ilícitas, Financiamiento del Terrorismo y/o Delitos Precedentes
- Comité de tecnología y seguridad de la información
- Comité Operativo de tecnología y seguridad de la información
- Comité de Seguridad Sanitaria
- Comité de Inversiones CAP FIC
- Comité de Inversiones K12 FIC

Los miembros de cada comité, así como los principales ejecutivos cuentan con una amplia experiencia en el sector financiero, así como en administración de inversiones. La Sub Gerencia de Inversiones, conformada por un gerente, un supervisor y un analista financiero, es la encargada de la administración de los fondos.

Las inversiones reciben el soporte adecuado por parte de la subgerencia de inversiones y sus dependientes, cada fondo es administrado de forma independiente en función a su reglamento. La valuación de los portafolios se hace de manera independiente. El proceso de selección de proveedores externos está establecido en sus políticas y manuales aprobados por directorio.

Marca Verde trabaja con el sistema (CORE) "Zafiro" que le permite realizar el adecuado registro de las operaciones en cada uno de los fondos. Adicionalmente, la SAFI cuenta con herramientas adicionales elaboradas en Excel, donde se llevan a cabo las verificaciones y las conciliaciones por Fondo.

### **Administración de Riesgos**

Para la toma de decisiones, Marca Verde cuenta con una matriz de impacto/probabilidad, consiste en una herramienta que permite combinar calificaciones cualitativas o semicuantitativas de impacto y probabilidad para producir un nivel de riesgo o de calificación de riesgo. La herramienta se utiliza para calificar y clasificar los riesgos de la SAFI, y clasificar las fuentes o los tratamientos de los riesgos sobre la base del nivel de riesgo.

Cada Fondo de inversión que cuenta con sus respectivas guías para la evaluación de las inversiones en lo que concierne a identificación de riesgos. Por su parte, la Unidad de Gestión de Riesgos y el Área de Inversiones, realizan seguimientos mensuales y trimestrales de manera independiente al conjunto de las carteras de los Fondos Administrados; cuyos resultados son informados al Comité de Riesgos y de Inversiones de cada Fondo respectivamente. También la SAFI efectúa seguimientos semestrales a los emisores de valores sin oferta pública, generando reportes que son elevados a los Comités de Inversiones.

La administradora cuenta una Unidad de Gestión de Riesgos, que es la encargada de identificar, medir, monitorear, controlar, mitigar y divulgar los diferentes tipos de riesgo y la interrelación que existe entre estos. El responsable del área es el Supervisor de Gestión de Riesgos, que es el responsable de llevar adelante la gestión integral de riesgo de manera independiente a las tareas realizadas por el área de inversiones y del registro de las operaciones.

La Unidad de Gestión de Riesgos realiza anualmente un estudio sobre riesgos específicos que pueden afectar a los Fondos y la SAFI, de forma tal que las recomendaciones vertidas en estos informes sean aplicadas en la gestión de las carteras por parte del Área de Inversiones.

Por otra parte, Marca Verde ha establecido una política de gestión integral de riesgos, en la que se identifican los diferentes riesgos a los que está expuesta la SAFI y los Fondos de Inversión administrados. También establece las responsabilidades de cada una de las áreas en los que corresponde a la gestión de riesgos, determinado las instancias que deben establecer el perfil de riesgo de Marca Verde y los Fondos de Inversión, así como el nivel de apetito y tolerancia al riesgo.

Marca Verde SAFI ha conformado un Comité de Gestión Integral de Riesgos, dependiente del Directorio, el cual tiene por objeto asistir al Directorio en el cumplimiento de sus funciones en materia de control y gestión de riesgos. Proponer un Plan Estratégico para la implementación de la gestión integral de riesgos e impulsar la aplicación de la Política para la Gestión Integral de Riesgos. Analizar y valorar la estrategia, la política y los límites para cada tipo de riesgo que enfrenta la administradora.

El Comité de Gestión integral de riesgos debe estar conformado al menos por un director de la SAFI, el Gerente General y el responsable de la Unidad de Gestión de Riesgos. El Comité debe sesionar por lo menos cuatro veces al año, pero se podrá reunir las veces que sean necesarias a convocatoria de alguno de sus miembros.

Como otra instancia de control interno, dentro de la estructura organizacional Marca Verde SAFI cuenta con el área de Auditoría Interna, que es la responsable de proponer manuales y planes de auditoría interna, con la finalidad de lograr eficiencia y mejorar las operaciones de la administradora.

El Comité de Auditoría Interna conformado por la administradora debe velar por el cumplimiento de las disposiciones referentes al proceso de auditoría y realizar los seguimientos necesarios a las recomendaciones efectuadas. El Comité deberá estar conformado al menos por tres miembros, de los cuales al menos uno debe ser parte del Directorio. El Comité debe sesionar al menos una vez al mes y de forma extraordinaria las veces que sea necesario.

El Reglamento Interno del Fondo de Inversión establece la constitución de una asamblea general de participantes, aspecto que es concordante con lo establecido por la normativa vigente. Cuenta con quórum calificado en caso de que, en primera convocatoria, exista representación cuando menos de tres cuartos de los titulares presentes o representados de las Cuotas vigentes, o en segunda convocatoria y posteriores, con la concurrencia de por lo menos dos tercios de los titulares presentes o representados de las Cuotas vigentes.

La Asamblea podrá adoptar decisiones tales como aprobar modificaciones al Reglamento Interno de K12 FIC que no altere la concepción y objeto del Fondo, así como la Política de Inversiones y perfiles de riesgo, aprobar la política de endeudamiento de K12 FIC, determinación de las nuevas emisiones de Cuotas, fijando el monto a emitir, precio, plazo de colocación de las mismas y sus características, remoción del Administrador del Fondo, miembros del Comité de Inversión y de la Entidad que presta servicios de custodia, de ser el caso, por aspectos relacionados a negligencia, incumpliendo a los objetivos del Fondo y otras causas debidamente justificadas y comprobadas, Remoción del Representante, etc.

La Asamblea General de Participantes designó al Representante Común de los Participantes, el cual tiene entre sus principales responsabilidades vigilar que la Sociedad Administradora cumpla con lo establecido por el Reglamento, verificar que la información proporcionada a los Participantes sea veraz, suficiente y oportuna y realizar una constante evaluación del desempeño de K12 FIC, cuyos resultados deben ser incluidos en sus informes trimestrales.

La probabilidad de conflictos de intereses entre K12 FIC y otros Fondos administrados por Marca Verde proviene principalmente del manejo del componente en valores de renta fija en el Mercado de Valores boliviano y de los activos líquidos. En este sentido, existe un potencial conflicto de intereses dada la sola posibilidad de comprar o vender un mismo instrumento para uno u otro Fondo, la administración conjunta de Fondos similares, aumentando las posibilidades de un eventual beneficio de un Fondo en desmedro de otro.

Sin embargo, respecto a lo anterior, es importante señalar que la Administradora cuenta con una política para la asignación de órdenes e inversión, así como una política y procedimiento destinados a evitar conflictos de interés.

Como controles externos, tanto Marca Verde como los fondos de inversión que administra, se encuentran supervisados y fiscalizados por la ASFI, quien realiza inspecciones en forma periódica y, adicionalmente, sus estados financieros han sido auditados anualmente por firmas de auditoría registradas en el Registro del Mercado de Valores (RMV).

### **Compañía y Servicio al Cliente**

Marca Verde ofrece servicios de administración de fondos de inversión y gestión de patrimonios autónomos, diseñados para inversionistas de diverso estilo y perfil de riesgo, en base a un reglamento. Incluye la comercialización administración y gestión del portafolio hasta la culminación del Fondo de Inversión. Las Políticas de comercialización se resumen en: resguardo publicitario, uso de medios directos, reuniones de negocios y selección reservada de clientes. La Sociedad no cuenta con una Política de Compensación, ni de sistemas de retribución variable.

Los Fondos de Inversión diseñados por Marca Verde son una herramienta de financiamiento alternativa para manejar riesgos específicos con características particulares, adaptada a las necesidades de los clientes, por tanto, la forma de llegar a estos es de manera directa, para ello se identifican los nichos de mercado más importantes con emisores medianos y grandes.

Marca Verde se caracteriza por trabajar únicamente con fondos de inversión cerrados por lo que no necesita contar con presencia física a nivel nacional. Las oficinas de la administradora se encuentran en la ciudad de La Paz donde se gestionan los 2 fondos que administra, sin embargo, se cuenta con contactos directos de los comités de inversiones en la ciudad de Santa Cruz donde se concentra la mayor cantidad de operaciones.

## Calificación de Riesgo de Crédito

### *Riesgo Crediticio*

K12 FIC se constituye en un Fondo de Inversión Cerrado, con un horizonte de inversión de largo plazo, que tiene por objeto principal el apoyo a unidades económicas del Sector Productivo, a través de la inversión en valores de participación y/o deuda.

La cartera de inversiones de K12 FIC alcanza a USD 86,5 millones al cierre de la gestión 2023. A la fecha de análisis, el portafolio del Fondo de Inversión está invertido principalmente en Bonos de Deuda Soberana emitidos en el Extranjero, posición que concentra el 29,4% del total. Destacan también las Acciones sin Oferta Pública y los Bonos de Largo Plazo emitidos en el Extranjero, instrumentos que con representativos del 28,1% y 16,2% del total de activos bajo administración, respectivamente. Es importante destacar que la cartera de inversiones incorpora un 8,7% en Bonos sin Oferta Pública convertibles en Acciones sin Oferta Pública, instrumentos que son objeto de inversión de K12 FIC.

El riesgo crediticio del Fondo de K12 FIC está acotado en su reglamento interno, el cual establece que K12 FIC deberá invertir mínimamente el 70,0% del total de su cartera en instrumentos que cuenten con calificación de riesgo, respetando los límites y porcentajes establecidos en la Política de Inversiones para cada categoría. Para las operaciones de compra en reporto se tomará en cuenta la calificación de riesgo del Valor objeto de la transacción.

La calidad crediticia del portafolio de inversiones de K12 FIC se ha mantenido muy alta en los últimos seis meses hasta dic-23, periodo que en que el factor promedio ponderado de calificación reflejó de manera consistente un riesgo menor a la categoría "AAA" en escala local, que se sustenta en las inversiones que el Fondo de Inversión mantiene en instrumentos emitidos en el extranjero, principalmente Bonos de Deuda Soberana y Bonos a Largo Plazo, así como en activos locales con alta calidad crediticia.

Históricamente, la cartera de inversiones de K12 FIC ha mostrado una disposición inversión en instrumentos con calificaciones de riesgo altas en escala internacional, que compensan el impacto sobre la calidad crediticia del portafolio que generan los instrumentos de renta variable y los valores sin oferta pública, que generalmente se ubican en las categorías de calificación más bajas. A dic-23, el Fondo de Inversión presenta una cartera compuesta por instrumentos que presentan un riesgo menor a la categoría AAA por un de 46,7%, un 16,5% en categoría AA, 8,7% en rango BBB y un restante 28,0% en categoría BB.

### *Riesgo de Concentración*

De manera general, K12 FIC podrá invertir hasta un 10% de su cartera en un solo emisor o grupo vinculado de acuerdo con lo definido en la Ley del Mercado de Valores, con excepción de los Valores soberanos adquiridos en el mercado local y/o en el extranjero, los cuales deberán ubicarse en un rango de entre 40% como mínimo y 80% máximo de la cartera de K12 FIC, límite que irá variando, dependiendo de la etapa de inversión en la que se encuentre el Fondo. Para el caso de los Valores emitidos por Entidades Financieras del Exterior K12 FIC podrá invertir máximo el diez por ciento (10%) de su cartera en un solo emisor.

La concentración por emisor a dic-23 es moderada, tomado en cuenta que los cinco principales emisores (Incluyendo liquidez y excluyendo valores emitidos por el TGN) reúnen el 52,8% de la cartera de inversiones. De estas posiciones, la concentración más relevante se mantiene en un emisor extranjero, con el 20,4% del portafolio, mientras que el remanente corresponde a emisores de instrumentos sin oferta pública que son objeto de inversión de K12 FIC.

AESA Ratings efectúa escenarios de sensibilidad que consisten en simulaciones de bajas de calificación a los principales emisores. Los escenarios de sensibilidad aplicados al portafolio a la fecha de análisis no se traducen en un deterioro del WARF, por lo que la calificación asignada a las cuotas de participación no se ve limitada.

## Riesgo de Mercado

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

El reglamento Interno establece que la duración promedio ponderada máxima de las inversiones no podrá superar en ningún momento el plazo de vencimiento del Fondo de Inversión.

La duración promedio ponderada de la cartera de inversiones de K12 FIC alcanza a 541 días, la que está acorde con lo establecido por el Reglamento Interno. En opinión de AESA Ratings, la sensibilidad del portafolio a variaciones en tasas de interés a la fecha de análisis es moderada.

#### ***Apalancamiento***

K12 FIC no registra endeudamiento bancario u obligaciones por operaciones de reporto a la fecha de análisis. Es importante señalar que el Reglamento Interno de K12 FIC no contempla la posibilidad de endeudarse con terceros. Sin embargo, como parte de las atribuciones de la Asamblea General de participantes, se incluye la de aprobar la política de endeudamiento del Fondo de Inversión.

#### ***Riesgo de Liquidez***

Como política, el Reglamento Interno de K12 FIC establece que transcurridos 720 días calendario del inicio de operaciones del Fondo, durante las etapas de inversión 2, 3, y 4, se mantendrá un máximo del dos por ciento (2%) del total de la cartera en liquidez. Por otra parte, durante la etapa de inversión 5, el Fondo podrá tener invertido en cuentas de Liquidez locales hasta 100% del total de la cartera y en cuentas de liquidez internacionales hasta el 50%, siempre y cuando estas entidades tengan una calificación de riesgo de AAA, o su equivalente en el corto plazo, para entidades nacionales, o de A para entidades internacionales.

Considerado el carácter de Fondo de Inversión Cerrado – plazo definido y donde las cuotas no son redimibles directamente por el Fondo–, el riesgo de liquidez se ve reducido. A la fecha de análisis la liquidez mantenida por el Fondo de Inversión representa el 0,2% de la cartera de inversiones, porcentaje que es congruente con el límite máximo de 2,0% establecido en el Reglamento Interno.

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

K12 FIC está definido como un Fondo de Inversión en dólares americanos; sin embargo, el Reglamento Interno permite descalces de moneda, pudiendo invertir, dependiendo de la etapa de inversión, hasta un máximo del 100% del portafolio en activos en bolivianos, y de 50% en inversiones en bolivianos con mantenimiento de valor y Unidades de Fomento a la Vivienda (UFV), límites que son considerados como amplios por AESA Ratings. Cabe mencionar que todos los Valores sin oferta pública que se adquieran en mercado local para el portafolio de inversiones de K12 FIC deberán estar denominados en bolivianos.

El descalce de moneda que presenta la cartera de inversiones de K12 FIC viene dado por un elevado porcentaje de inversiones en instrumentos denominados en moneda local, el que alcanza a 53,4% de la cartera de inversiones al cierre de la gestión 2023. En opinión de AESA Ratings, la cartera de K12 FIC presenta alta exposición a riesgo cambiario. Cabe destacar que las opciones de inversión en moneda extranjera en el mercado local son limitadas, además de existir disposiciones regulatorias que fijan límites a la exposición a inversiones en el exterior.

## Anexo

### Información de la Calificación

La calificación y su perspectiva se fundamentan en los factores clave de la calificación, descritos en el presente informe. La calificación de riesgo se realiza en escala nacional boliviana.

### Información Empleada en el Proceso de Calificación.

El proceso de calificación utilizó, entre otra, la siguiente información:

- a) Estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2022 y anteriores de la SAFI.
- b) Estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2022 y anteriores del Fondo de Inversión.
- c) Estados financieros al 31 de diciembre de 2023 de la SAFI.
- d) Estados financieros al 31 de diciembre de 2023 del Fondo de Inversión.
- e) Reunión con el emisor en febrero de 2024.
- f) Cuestionario trimestral enviado en enero de 2024.
- g) Información proporcionada por el regulador.
- h) Información proporcionada por el emisor.
- i) Contactos permanentes con la gerencia superior del emisor.

### Descripción General de los Análisis.

#### Análisis para Valores Representativos de Deuda

La calificación de cuotas de Fondos de Inversión contempla diferentes etapas de análisis, las cuales en su conjunto determinan la calificación final de las cuotas, de acuerdo a la escala de categorías de calificación. La metodología incluye un análisis cualitativo y cuantitativo, tanto del fondo de inversión y de la Sociedad Administradora de Fondos de Inversión como de las características particulares de las cuotas. Las distintas variables consideradas son las siguientes:

1. Tamaño
2. Definición de la política de inversiones
3. Riesgo del portafolio de inversiones
4. Indicadores de mercado
5. Administración, estrategia competitiva, planes de inversión y desarrollo
6. Liquidez de los títulos en el mercado
7. Dispersión de la propiedad

Finalmente, tomando en consideración el grado de riesgo asignado a cada uno de los factores mencionados, el Comité de Calificación ponderará los distintos elementos y, sobre esa base, asignará la calificación final en una de las categorías de calificación.

**Calificación(es) de Riesgo**

Emisor	Calificación de Riesgo en Escala Nacional Boliviana		
	AESA RATINGS	ASFI	Perspectiva
K12 Fondo de Inversión Cerrado	AAA f	AAA	Negativa
Fecha del Comité de Calificación de Riesgo:	28 de marzo de 2024		

**Descripción de la Calificación de Riesgo**

## Cuotas de Participación

AESA RATINGS	AAA f	Corresponde a aquellos Fondos cuya cartera de inversiones está concentrada en Valores, bienes y demás activos, con el más alto grado de calidad y su administración es sobresaliente.
ASFI	AAA	

**Perspectiva:** La Perspectiva indica la dirección que probablemente tomará la calificación en el corto plazo, la que puede ser positiva, negativa o estable. La Perspectiva positiva o negativa se utilizará en aquellos casos en que se presenten cambios en el instrumento, el emisor y/o el sector y/o la economía que podrían afectar la calificación en el corto plazo. En el caso que existan los cambios antes señalados y no se pueda identificar una Perspectiva, ésta se definirá como 'En Desarrollo'. Una Perspectiva positiva, negativa o en desarrollo no implica que un cambio de calificación es inevitable. De igual manera, una calificación con Perspectiva estable puede subir o bajar antes que la Perspectiva cambie a 'positiva' o 'negativa', si las circunstancias así lo justifican.

**Nota:** Estas categorías y nomenclaturas de Calificaciones Nacionales corresponden a las definiciones incluidas en la Resolución ASFI/No.033/2010 del 15 de enero de 2010. Los numerales 1, 2 y 3 (categorías ASFI) y los signos "+", "sin signo" y "-" (categorías AESA RATINGS) indican que la calificación se encuentra en el nivel más alto, en el nivel medio o en el nivel más bajo, respectivamente, de la categoría de calificación asignada. Estos numerales y signos no se agregan a la Categoría AAA ni a las categorías bajo CCC ni a las de corto plazo, excepto F1.

TODAS LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS DE AESA RATINGS ESTAN DISPONIBLES EN [HTTP://WWW.AESA-RATINGS.BO](http://www.aesa-ratings.bo) LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN EL MISMO SITIO WEB AL IGUAL QUE LAS METODOLOGÍAS. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE AESA RATINGS Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN, CUMPLIMIENTO Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN ESTE SITIO BAJO CÓDIGO DE CONDUCTA.

La calificación de riesgo efectuada por AESA RATINGS está regulada por los artículos 62 a 67 de la Ley del Mercado de Valores (Ley No. 1834 de 31 de marzo de 1998) y por el Reglamento para Entidades Calificadoras de Riesgo, contenido en el Libro 7° de la Recopilación de Normas para el Mercado de Valores emitido por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero – ASFI. El artículo 3 (Opinión de Calificación) de este Reglamento determina que ***"La calificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender, mantener un determinado Valor o realizar una inversión, ni un aval o garantía de una inversión, emisión o su emisor; sino la opinión de un especialista privado respecto a la capacidad de que un emisor cumpla con sus obligaciones en los términos y plazos pactados, como un factor complementario para la toma de decisiones de inversión."***

La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso previo y por escrito de AESA RATINGS. Todos los derechos de propiedad intelectual se encuentran reservados y corresponden a AESA RATINGS. En la asignación y el mantenimiento o modificación de sus calificaciones, AESA RATINGS se basa en información documental que recibe de los emisores y de otras fuentes factuales que AESA RATINGS considera creíbles. AESA RATINGS lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y tiene la libertad de obtener verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada. La forma en que AESA RATINGS lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en que se ofrece y coloca la emisión, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a la administración del emisor, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y de terceros con respecto a la emisión en particular y una variedad de otros factores, que AESA RATINGS tiene la libertad de considerar. Los usuarios de calificaciones de AESA RATINGS deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que AESA RATINGS se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor es responsable de la exactitud de la documentación e información que proporciona a AESA RATINGS y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, AESA RATINGS debe confiar en la labor de los respectivos expertos, incluyendo los auditores independientes del emisor con respecto a los estados financieros y abogados del emisor con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar por anticipado como hechos con certeza de que ocurrirán o no. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no pudieron prevverse en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona en una condición "como es", es decir sin ninguna representación o garantía de cualquier tipo. Una calificación de AESA RATINGS es sola una opinión independiente en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que AESA RATINGS evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto del trabajo colectivo de AESA RATINGS y ningún individuo, o grupo de individuos, es responsable individualmente por la calificación. La calificación no incorpora una evaluación sobre el riesgo de pérdida, a menos que dicho riesgo sea mencionado específicamente. AESA RATINGS no está comprometido en la oferta o compraventa de cualquier título valor. Todos los informes de AESA RATINGS son de trabajo colectivo y autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de AESA RATINGS no son individualmente responsables por las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo a efecto de contacto. Un informe con una calificación de AESA RATINGS no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos valores. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento, por cualquier razón, a sola discreción de AESA RATINGS. AESA RATINGS no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título valor. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título valor para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados con relación a los títulos valores. La asignación, publicación o diseminación de una calificación de AESA RATINGS no constituye el consentimiento de AESA RATINGS a usar su nombre como un experto con relación a cualquier declaración presentada bajo la normativa vigente.