

K12 FONDO DE INVERSIÓN CERRADO

Informe con Estados Financieros al 31 de diciembre de 2022		Fecha de Comité: 9 de febrero de 2023
Fondos de Inversión – Bolivia		
Christian Cama Choque	(591) 2-2124127	ccama@ratingspcr.com
Valeria Pacheco Zapata	(591) 2-2124127	vpacheco@ratingspcr.com

Aspecto o Instrumento Calificado			Calificación PCR	Equivalencia ASFI	Perspectiva PCR
Cuotas de Participación K12 FIC					
Serie	Monto	Plazo del Fondo	BAAf-	AA3	Estable
Única	USD 225.000.000	4.320 días calendario			

Calificaciones Históricas	Calificación PCR	Equivalencia ASFI	Perspectiva PCR
Fecha de Información			
30 de septiembre de 2022	BAAf-	AA3	Estable
30 de junio de 2022	BAAf-	AA3	Estable
31 de marzo de 2022	BAAf-	AA3	Estable
31 de diciembre de 2021	BAAf-	AA3	Estable

Significado de la Calificación PCR

Categoría BAAf: Los factores de protección, que se desprenden de la evaluación de la calidad y diversificación de los activos del portafolio, de las fortalezas y debilidades de la administración y de la capacidad operativa son altos. En esta categoría se incluirán aquellos Fondos de inversión que se caractericen por invertir de manera consistente y mayoritariamente en valores de alta calidad crediticia. El perfil de la cartera deberá caracterizarse por mantener valores bien diversificados y con prudente liquidez.

Estas categorizaciones podrán ser complementadas si correspondiese, mediante los signos (+/-) mejorando o desmejorando respectivamente la calificación alcanzada entre las categorías AAf y Bf.

Se antepone a la categoría de calificación la letra correspondiente al país donde está constituido el Fondo, como por ejemplo "B" en el caso de Bolivia.

Significado de la Perspectiva PCR

Perspectiva "Estable" Los factores externos contribuyen a mantener la estabilidad del entorno en el que opera, así como sus factores internos ayudan a mantener su posición competitiva. Su situación financiera, así como sus principales indicadores se mantienen estables, manteniéndose estable la calificación asignada.

La "Perspectiva" (Tendencia, según ASFI) indica la dirección que probablemente tomará la calificación a mediano plazo, la que podría ser positiva, estable o negativa.

Para los fondos de inversión podría variar significativamente entre otros, por los siguientes factores: cambios en las políticas de inversión y procesos, cambios en la valorización del portafolio, modificaciones en la estructura organizacional, especialmente en la administración, variaciones significativas en el riesgo de mercado tales como en las tasas de interés, liquidez, tipo de cambio y coberturas.

PCR determinará en los informes de calificación, de acuerdo con el comportamiento de los indicadores y los factores señalados en el anterior párrafo, que podrían hacer variar la categoría asignada en el corto o mediano plazo para cada calificación, un indicador de perspectiva o tendencia.

Significado de la Calificación ASFI

Categoría AA: Corresponde a aquellos Fondos cuya cartera de inversiones está concentrada en Valores, bienes y demás activos, con un alto grado de calidad y su administración es muy buena.

Se autoriza añadir los numerales 1, 2 y 3 en cada categoría genérica, desde AA a B con el objeto de establecer una calificación específica de las cuotas de los Fondos de Inversión, de acuerdo con las siguientes especificaciones:

- Si el numeral 1 acompaña a una de las categorías anteriormente señaladas, se entenderá que la cuota del Fondo de Inversión se encuentra en el nivel más alto de la calificación asignada.
- Si el numeral 2 acompaña a una de las categorías anteriormente señaladas, se entenderá que la cuota del Fondo de Inversión se encuentra en el nivel medio de la calificación asignada.
- Si el numeral 3 acompaña a una de las categorías anteriormente señaladas, se entenderá que la cuota del Fondo de Inversión se encuentra en el nivel más bajo de la calificación asignada.

"La información empleada en la presente calificación proviene de fuentes oficiales, sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las calificaciones de PCR constituyen una opinión sobre la calidad crediticia y no son recomendaciones de compra y venta de estos instrumentos."

Racionalidad

En Comité de Calificación de Riesgo N°006/2023 de 9 de febrero de 2023, PCR decidió mantener la Calificación de **AAAF-** (cuya equivalencia en la nomenclatura establecida por ASFI es AA3) a las cuotas de participación de K12 Fondo de Inversión Cerrado con perspectiva "Estable" (tendencia en terminología ASFI), sustentada en lo siguiente: el Fondo tiene por objeto invertir en valores de participación y/o deuda de unidades económicas del sector productivo. La cartera del Fondo ha tenido una evolución mayormente positiva. Su portafolio está conformado por inversiones de muy alta y buena calidad crediticia en el ámbito nacional y extranjero. El administrador del Fondo cuenta con una estructura organizacional adecuada, experiencia suficiente y procesos que permiten controlar los resultados del portafolio.

Resumen Ejecutivo

Riesgo Fundamental: Al 31 de diciembre de 2022, la cartera de K12 FIC estuvo compuesta por inversiones en títulos valores y liquidez con calificaciones de AAA un 59,47%, 15,03% en BBB2, 8,71% en BBB1, 2,61% en N-1 y 14,19% en títulos Sin Calificación de Riesgo. En cuanto a la diversificación de cartera por tipo de instrumento se tiene: 28,98% en Acciones sin oferta pública (AOP), 28,45% en Bonos de Deuda Soberana emitidos en el Extranjero (BSE), 13,92% en Bonos corporativos emitidos en el Extranjero (BLE), 9,36% en Cupones de Bonos (CUP), 8,95% en Bonos sin oferta pública convertibles en Acciones sin oferta pública (BCA) y el restante 10,35% en Bonos del Tesoro (BTS), Depósitos a Plazo Fijo (DPF), Letras del Tesoro (LTE) y Bonos Bancarios Bursátiles (BBB). La liquidez tuvo una participación de 0,35%. Las inversiones en moneda nacional ocupan el 52,73% y las inversiones en moneda extranjera el 47,27% del total de la cartera.

Riesgo de Mercado: La evolución del rendimiento de la cartera y del valor de la cuota del Fondo desde el inicio de operaciones ha sido positivo, sin embargo, durante gran parte de la gestión 2022 ha mantenido un comportamiento variable a consecuencia de la inestabilidad y elevada volatilidad presente en los mercados internacionales. Al 31 de diciembre de 2022, alcanzó una duración de cartera de 743 días. En cuanto al riesgo financiero del portafolio¹, la pérdida máxima esperada del Fondo será igual o menor al 0,09%. Respecto al riesgo de liquidez, las Cuotas son redimibles al vencimiento del Fondo y también son negociables en mercado secundario, por lo que no se afectaría el volumen de recursos administrados. Las cuotas de participación se encuentran expresadas en dólares americanos, correspondiendo un 47,27% a inversiones en esta moneda. En este entendido, el Fondo se encuentra expuesto al riesgo de tipo de cambio, no obstante, se debe considerar que a la fecha este factor se ha mantenido constante de acuerdo con la política monetaria del país.

Riesgo Fiduciario: Marca Verde SAFI S.A. fue autorizada por ASFI en julio de 2012, cuenta con un directorio y plantel ejecutivo con experiencia en procesos de generación y fortalecimiento de empresas (mipymes), gestión de activos financieros, amplia experiencia en el mercado de valores y estructuraciones. El Comité de Inversiones es designado por el Directorio de la Sociedad Administradora y está conformado por un mínimo de tres integrantes y por lo menos uno de los integrantes será independiente y externo a la sociedad administradora. El sistema informático utilizado por la Sociedad, denominado ZAFIRO, está diseñado específicamente para su administración, en este entendido tiene un enfoque integral que cuenta con diversos módulos para la administración de la cartera y otras áreas. Es importante mencionar también que se llevan a cabo comités para administrar los sistemas y salvaguardar la información.

¹ VaR (Value at Risk según sus siglas en inglés) calculado a 95% de probabilidad a 1 día.
www.ratingspccr.com

Factores Clave

Factores que podrían incrementar la calificación

- Reducción de la porción de la cartera de inversiones sin calificaciones de riesgo.
- Rendimientos positivos de la cartera sostenidos en el tiempo.

Factores que podrían disminuir la calificación

- Materialización del riesgo cambiario con sus consecuentes efectos negativos en la rentabilidad del Fondo.
- Rendimientos negativos de la cartera sostenidos en el tiempo.

Metodología Utilizada

Metodología de calificación de riesgo de fondos de inversión (Bolivia) PCR-BO-MET-P-080, vigente a partir de fecha 14 de diciembre de 2018.

Información de la Calificación

Información empleada en el proceso de calificación:

Información Relativa al Fondo de Inversión

- Información del portafolio.
- Reporte del valor de cartera.
- Estados Financieros a diciembre de 2022.
- Políticas y Procesos de Inversión:
 - Reglamento Interno del Fondo.
- Detalle de los procesos del sistema de evaluación y seguimiento de riesgos.

Información Relativa a la Sociedad Administradora

- Estructura Organizacional.
- Manual de Organización y Funciones.
- Detalle de los procesos de back office:
 - Políticas y Procedimientos en la Gestión de Recursos Humanos.
- Currículum Vitae de los principales responsables de administración del Fondo:
 - Directorio.
 - Ejecutivos.
- Estados Financieros a diciembre de 2022.

Análisis Realizado

- Análisis de Riesgo Fundamental.
- Análisis de Riesgo de Mercado.
- Análisis de Riesgo Fiduciario.

Contexto Económico

En los últimos cinco años (2017-2021), la economía del Estado Plurinacional de Bolivia tuvo un crecimiento promedio de 1,60%, el cual fue impulsado por el incentivo a la demanda interna a través del consumo y de la inversión, principalmente en el sector gubernamental. El Producto Interno Bruto (PIB) en los años, 2017 y 2018 mostró tasas decrecientes de 4,20% y 4,22% respectivamente, ocasionadas principalmente por la reducción de la demanda de gas natural de Brasil y precios bajos de materias primas. Según datos preliminares del Instituto Nacional de Estadística (INE), en 2019, el PIB registró un crecimiento acumulado del 2,22%, menor respecto al cierre del 2018. El año 2020 fue atípico por la pandemia de COVID-19, la cual generó un escenario desfavorable, paralizando gran parte de las actividades en el territorio nacional. Esto afectó en mayor medida a los sectores de extracción y comercialización de minerales metálicos y no metálicos, construcción, industria manufacturera, transporte y comunicaciones, traduciéndose en un PIB negativo de 8,74%. En 2021, se alcanzó un PIB acumulado de 6,11% por la recuperación de diversos sectores económicos.

A junio 2022 (datos preliminares), el PIB alcanza a 4,13%, y muestra una recuperación de 4,27% en comparación a junio de 2021. Los sectores de mayor participación según actividad económica son: agricultura, silvicultura, caza y pesca, industria manufacturera y entidades financieras. Respecto a junio de 2021, se observan crecimientos importantes en transporte y comunicaciones (8,76%), otros servicios (8,65%), electricidad, gas y agua (7,03%), construcción (6,07%) y agricultura, silvicultura, caza y pesca (5,73%). Por otro lado, hubo contracción del sector del petróleo, crudo y gas natural (-9,81%).

A septiembre 2022, las Reservas Internacionales Netas (RIN) alcanzan a USD 3.844,2 millones, nivel menor en 20,42% respecto a septiembre de 2021 (USD 4.830,7 millones). Las RIN se componen de divisas en 26%, DEG 13%, Oro 60% y posición con el Fondo Monetario Internacional 1%.

La Deuda Interna del TGN, a septiembre 2022, tiene un saldo de Bs 100.448,6 millones y se encuentra compuesta principalmente por deuda con el Banco Central de Bolivia (54,48%), a través de letras y bonos, seguida del sector privado (45,52%), por medio del mercado financiero y el mecanismo de subasta, donde tienen una posición significativa las Administradoras de Fondos de Pensión (AFPs).

El sistema de intermediación financiero, a septiembre 2022, expuso dinamismo; los depósitos se incrementaron en 5,30% respecto a similar periodo de 2021, compuesto mayormente por depósitos a plazo fijo (incidiendo en 78% en el crecimiento). La cartera de créditos fue mayor en 7,70%, destinada principalmente a microcréditos. El índice de mora se ubicó en 2,2%, exponiendo crecimiento con relación a septiembre 2021 (1,6%). El ratio de liquidez del sistema se situó cercano al 60% y el Coeficiente de Adecuación Patrimonial (CAP) alcanzó a 13%, superior al mínimo exigido por ley, demostrando liquidez y solvencia adecuadas. El tipo de cambio se mantiene estable desde el año 2011. El nivel de inflación acumulada a septiembre 2022 fue de 1,76%, mayor al registrado en el mismo periodo de la gestión de 2021 (0,77%).

Durante la última década, la deuda externa de Bolivia mostró un comportamiento creciente y sostenido, en línea con las necesidades de financiamiento del Gobierno para las políticas de impulso a la demanda interna mediante el gasto público. El saldo total de la deuda externa pública² de mediano y largo plazo alcanzó USD 13.120,60 millones, mayor en 3,33% respecto a diciembre de 2021 (USD 12.697,70 millones). El saldo total de la deuda se compone por préstamos multilaterales en 69,27%, préstamos bilaterales en 14,21% y títulos de deuda en 15,93%. El saldo de la Balanza Comercial³ a septiembre de 2022 muestra un superávit de USD 2.107,8 millones, donde las exportaciones fueron de USD 10.786,7 millones y las importaciones de USD 8.678,9 millones.

La economía boliviana enfrentó una coyuntura complicada a partir de 2019, periodo en que se suscitaron conflictos sociales, regionales y políticos por las elecciones presidenciales del mes de octubre, que interrumpieron la actividad económica. En 2020, la emergencia sanitaria por COVID-19 impactó negativamente a la generación de ingresos y utilidades, así como en el suministro de materia prima en diversas industrias, y en un mayor desempleo. No obstante, se desarrollaron políticas de incentivo a la demanda agregada por parte del gobierno central y municipios, a través de inversiones y asistencia. La política gubernamental estuvo orientada a la adquisición de deuda, con el objetivo de mitigar los efectos de la pandemia y la disminución de los precios de los commodities. El desempeño en el año 2021 y 2022 expone recuperación de la actividad económica en general, acompañada de un favorable comportamiento de los precios internacionales de las materias primas, así como mayor estabilidad sanitaria. Sin embargo, en el último trimestre de 2022 y en lo que va de 2023 se presentaron conflictos sociales y políticos en el departamento de Santa Cruz, afectando negativamente a la producción y al abastecimiento interno.

El informe de Perspectivas de la Economía Mundial del Fondo Monetario Internacional (FMI) a octubre de 2022, ratifica el crecimiento proyectado de 3,80% para Bolivia en 2022 y 3,20% en 2023. Por su parte, el crecimiento de la región en Latinoamérica y el Caribe se estima de 3,5% en 2022 y 1,7% en 2023.

Características del Fondo de Inversión

Mediante Resolución ASFI N° 853/2013 del 31 de diciembre de 2013, la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI), autorizó e inscribió en el Registro del Mercado de Valores al Fondo, asignándole el Número de Registro ASFI/DSV-FIC-KFC-002/2013 y la clave de pizarra: KFC –E1U-13.

Objeto del Fondo:

K12 FIC tiene como objeto entregar una alternativa de inversión de largo plazo a los excedentes de dinero de cualquier inversionista, buscando, en condiciones de mercado, una adecuada rentabilidad con arreglo al principio de distribución de riesgos, y preservando siempre el interés e integridad del patrimonio del Fondo.

Adicionalmente, K12 FIC tiene como objeto el apoyo a unidades económicas del Sector Productivo, a través de la inversión en valores de participación y/o deuda. K12 FIC, como objeto complementario, realizará también inversiones en Valores bursátiles, extrabursátiles, de oferta pública y/o sin Oferta Pública, conforme a lo especificado en su Reglamento Interno.

Características	
Sociedad Administradora	Marca Verde SAFI S.A.
Denominación del Fondo	K12 Fondo de Inversión Cerrado
Tipo de Fondo	Fondo de Inversión Cerrado.
Denominación de la Emisión	Cuotas de Participación K12 FIC
Tipo de Valor	Cuotas de Participación.
Plazo de Vida del Fondo	4.320 días calendario a partir del inicio de actividades, con la posibilidad de renovarse en dos ocasiones por otros 720 días calendario cada una, sujeto a la

² Información al 30 de septiembre de 2022.

³ Cálculo efectuado mediante la diferencia entre exportaciones (excluyendo reexportaciones y efectos personales) e importaciones a valor FOB. Información obtenida del Instituto Nacional de Estadística (INE)
www.ratingspocr.com

Características	
	aprobación de la Asamblea General de Participantes. El acuerdo adoptado por la Asamblea General deberá revisarse al menos con un año de anticipación al vencimiento del plazo del Fondo.
Monto de la Emisión y Moneda	USD 225.000.000, - (Doscientos veinticinco millones 00/100 Dólares de los Estados Unidos de Norte América)
Moneda de los Activos del Fondo	Conforme lo establecido en la Política de Inversiones.
Monto Mínimo de la Colocación	Veinte por ciento (20%) de las Cuotas.
Serie	Única.
Cantidad de Cuotas de Participación	2.250
Forma de Representación de las Cuotas de Participación	Anotaciones en cuenta inscritas en la EDV S.A.
Forma circulación de las Cuotas de Participación	Nominativa.
Forma y Periodicidad de pago del capital y rendimientos	El capital y los rendimientos serán cancelados a los participantes al momento de la liquidación del Fondo.
Lugar de pago de capital y rendimiento	El capital y los rendimientos generados serán cancelados en las oficinas de Marca Verde SAFI S.A.
Bolsa en la que se inscribirán las Cuotas	Bolsa Boliviana de Valores S.A.
Forma y Procedimiento de Colocación Primaria	Mercado Primario Bursátil a través de la Bolsa Boliviana de Valores S.A.
Fecha de Emisión	6 de enero de 2014.
Plazo de Colocación Primaria	270 días calendario computables a partir de la fecha de emisión.
Fecha de Inicio de Actividades del Fondo	A partir del siguiente día hábil administrativo en que se hayan colocado cuando menos el 20% de las Cuotas del Fondo.
Modalidad de Colocación	A mejor esfuerzo.
Valor Nominal de la Cuota de participación	USD 100.000 (cien mil 00/100 Dólares de los Estados Unidos de Norte América)
Precio de colocación de las Cuotas de Participación	Mínimamente a la par del valor nominal.
Ampliación de Plazo	En una primera ocasión y por un plazo de setecientos veinte (720) días calendario, computables a partir del 5 de noviembre de 2025 hasta el 26 de octubre de 2027.
Estructuradores	Marca Verde SAFI S.A.
Agente Colocador de Oferta Pública	Sudaval Agencia de Bolsa S.A.

Fuente: Marca Verde SAFI S.A./Elaboración: PCR S.A.

1.- Análisis de Riesgo Fundamental

Análisis del Portafolio por Tipo de Instrumento

Históricamente K12 FIC, presentó una buena diversificación por emisor y un comportamiento similar en los niveles de participación de sus inversiones por tipo de instrumento. La mayor parte de la cartera se concentra en inversiones de renta fija tanto en el ámbito nacional como internacional.

Al 31 de diciembre de 2022, el portafolio de inversiones del Fondo se encuentra conformado por: 28,98% en Acciones sin oferta pública (AOP), 28,45% en Bonos de Deuda Soberana emitidos en el Extranjero (BSE), 13,92% en Bonos Corporativos emitidos en el Extranjero (BLE), 9,36% en Cupones de Bonos (CUP), 8,95% en Bonos sin oferta pública convertibles en Acciones sin oferta pública (BCA), 4,21% en Bonos del Tesoro (BTS), 3,58% en Depósitos a Plazo Fijo (DPF), 1,78% en Letras del Tesoro emitidas en el Extranjero (LTE) y 0,43% en Bonos Bancarios Bursátiles (BBB). La liquidez representó el 0,35% del total del portafolio.

Gráfico No. 1
Evolutivo de Diversificación por Instrumento

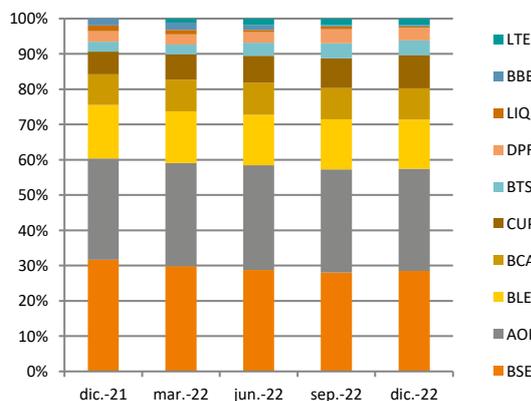
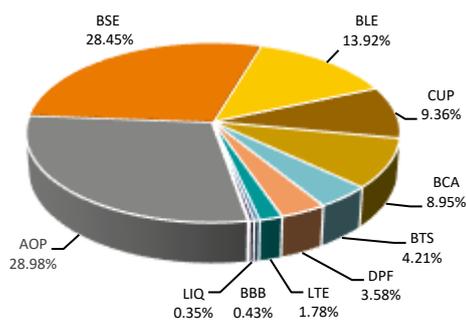


Gráfico No. 2
Estructura de la Cartera por Instrumento
Al 31 de diciembre de 2022

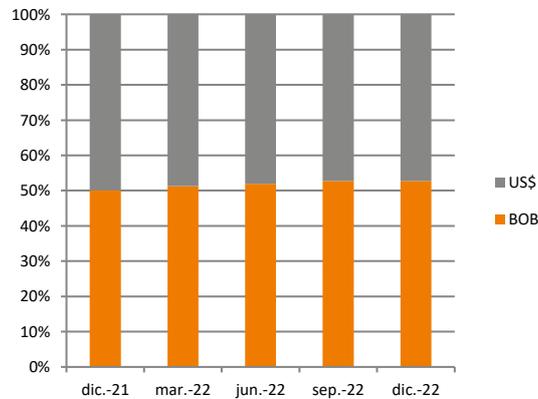


Fuente: Marca Verde SAFI S.A./Elaboración: PCR S.A.

Análisis del Portafolio por Moneda

Durante la gestión 2022 no existieron variaciones significativas en la cartera de inversiones de K12 FIC por moneda. Al 31 diciembre del 2022, se registra una participación de 52,73% en moneda nacional y 47,27% en moneda extranjera, lo cual representa un escenario de moderada exposición al riesgo cambiario.

Gráfico No. 3
Evolutivo de Composición por Moneda

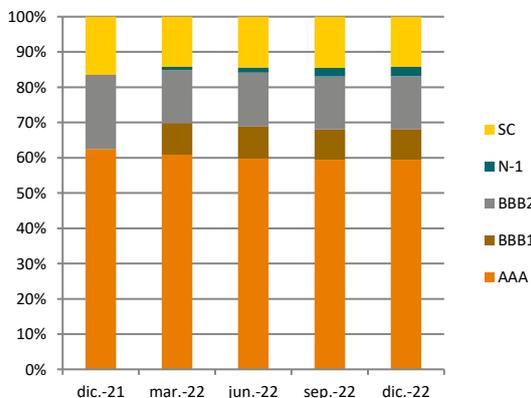


Fuente: Marca Verde SAFI S.A./Elaboración: PCR S.A.

Análisis del Portafolio por Calificación de Riesgo

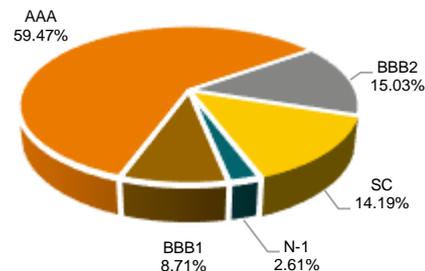
A diciembre de 2022, la mayor porción de la cartera del Fondo está compuesta principalmente por inversiones de muy alta calidad crediticia y liquidez, depositada en entidades financieras locales y extranjeras, con calificación AAA un 59,47%, 15,03% en títulos BBB2, 8,71% en BBB1, 2,61% en N-1 y 14,19% en títulos sin calificación de riesgo. Esta estructura se ha mantenido sin cambios importantes durante la gestión 2022.

Gráfico No. 4
Evolutivo de Composición por Calificación de Riesgo



Fuente: Marca Verde SAFI S.A./Elaboración: PCR S.A.

Gráfico No. 5
Calidad de la Cartera
Al 31 de diciembre de 2022



2.- Análisis de Riesgo de Mercado

Riesgo de Tasa de Interés

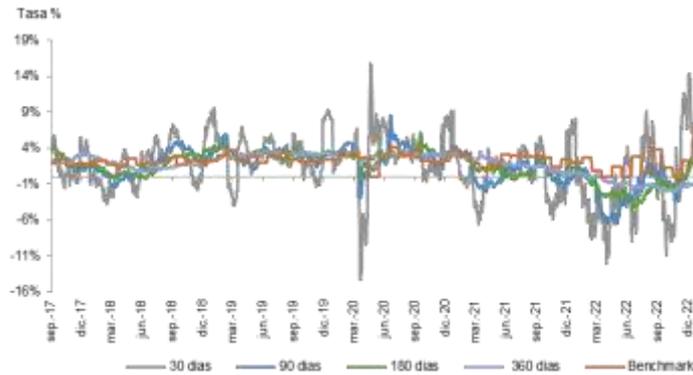
• Análisis de Evolución de Tasas de Rendimiento

A diciembre de 2022, se observa que a 30 días el rendimiento promedio de la cartera de inversiones, durante los últimos doce meses, es de -0,99%, con una desviación estandar de 5,59%. El rendimiento a 90 días presentó un promedio de -1,30% con una desviación estandar de 2,63%. El rendimiento a 180 días promedio fue de -1,33% con una desviación estandar de 1,56%. Por último, el rendimiento a 360 días promedio fue de -0,91% con una volatilidad de 0,67%. Asimismo, el Benchmark (calculado con una periodicidad mensual) también tuvo un comportamiento variable con un promedio, en los últimos doce meses, de 1,63% y una desviación estándar de 1,44%.

A la fecha de corte, las tasas de rendimiento a 30, 90, 180 y 360 días alcanzaron resultados de 1,31%, 3,78%, 1,10% y -1,19% respectivamente y el Benchmark alcanzó un resultado de 5,11%. Es importante mencionar que, durante el trimestre analizado, las tasas de rendimiento reflejaron una recuperación, ya que en comparación con los anteriores trimestres de la gestión 2022, los rendimientos expusieron resultados negativos, dado que fueron

impactados por la elevada volatilidad e inestabilidad en los mercados financieros internacionales, a raíz de la serie de aumentos de las tasas de interés de la Reserva Federal de los Estados Unidos. A pesar del comportamiento descrito, es importante destacar que históricamente los rendimientos del Fondo se encontraron mayormente por encima de su indicador de desempeño desde el inicio de sus operaciones. Además, los flujos de efectivo que recibe el Fondo, que son a vencimiento, se mantienen sin variaciones.

Gráfico No. 6
Evolución de Tasas de Rendimiento y Benchmark

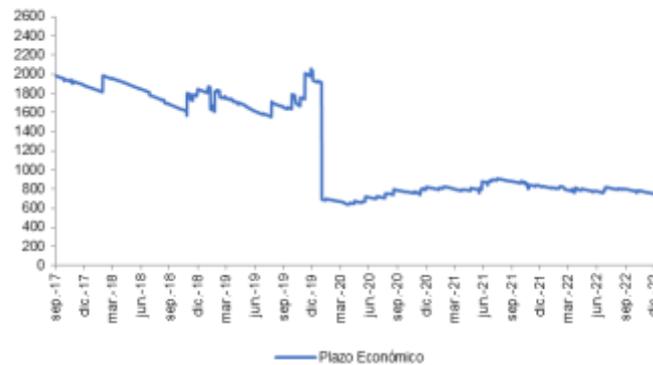


Fuente: Marca Verde SAFI S.A./Elaboración: PCR S.A.

- Análisis de la Duración**

La duración de la cartera de K12 FIC tuvo un comportamiento estable durante los últimos doce meses, alcanzando al 31 de diciembre de 2022 a 743 días, aproximadamente 2.1 años. Dado el comportamiento de la duración, el portafolio sería moderadamente sensible al riesgo de tasa de interés.

Gráfico No. 7
Evolución de la Duración del Portafolio (días)

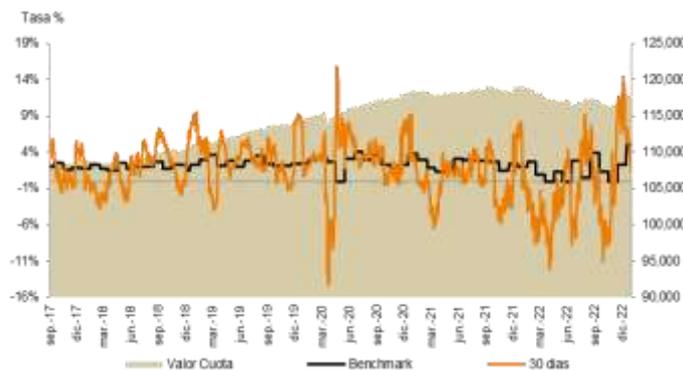


Fuente: Marca Verde SAFI S.A./Elaboración: PCR S.A.

- Análisis del Valor en Riesgo (VaR)**

Durante el histórico analizado, el valor de cuota de K12 FIC muestra un comportamiento creciente. A la fecha de corte, expuso una tendencia mayormente positiva con comportamiento variable, habiendo registrado un valor de USD 117,697.94, resultado que es mayor al promedio de los últimos doce meses (USD 117,373.89).

Gráfico No. 8
Evolución del Valor Cuota



Fuente: Marca Verde SAFI S.A./Elaboración: PCR S.A.

A diciembre de 2022, de acuerdo con el análisis VaR (Value at Risk según sus siglas en inglés), el riesgo financiero del portafolio presenta los siguientes valores:

Análisis VaR			
Días	1	30	90
Pérdida Máxima	73,783.01	404,126.18	699,967.08
%	0,09%	0,48%	0,84%

Fuente: Marca Verde SAFI S.A./Elaboración: PCR S.A.

El VaR, calculado al 95% de confianza a 1 día, reportó una pérdida máxima esperada de USD73.783,01 la cual equivale al 0,09% del valor de la cartera, a 30 días de USD404.126,18 equivalente a 0,48% y a 90 días reportó una pérdida máxima de USD699.967,08 que equivale a 0,84%, por lo que estos resultados indican que se tiene un riesgo muy reducido.

Riesgo de Liquidez

Debido a que los recursos invertidos se mantendrían hasta la finalización del plazo de vida del Fondo, el riesgo de liquidez por posibles retiros de los participantes es inexistente, además se debe considerar que cualquier participante que desee vender sus cuotas de participación debe hacerlo en mercado secundario, por lo tanto, este escenario no afectará al volumen total de los recursos administrados.

- **Evaluación de la concentración por participante**

El Fondo cuenta con un total de 3 participantes, sus porcentajes de participación se hallan detallados en la siguiente tabla:

Participante	Concentración Porcentual
No. 1	98,73%
No. 2	0,71%
No. 3	0,56%
Total	100,00%

Fuente: Marca Verde SAFI S.A./Elaboración: PCR S.A.

La alta concentración del participante No.1 siguió los procesos definidos por la normativa vigente en su momento, con el propósito de reducir los excesos de Participación. Sin embargo, la Asamblea no aprobó el aumento y reducción de capital entre los participantes del Fondo, por lo que el participante No.1 quedó con derechos políticos confiscados.

- **Estudio cualitativo del perfil de los participantes**

Dadas las características del mercado boliviano, la concentración por participantes de los Fondos de Inversión Cerrados no es atomizada, los inversionistas más significativos son de tipo institucional entre las entidades más destacadas se encuentran: Administradoras de Fondos de Pensiones, Bancos, Aseguradoras y Agencias de Bolsa, entidades sujetas a regulación, por lo que se esperaría que se inclinen hacia un perfil conservador.

- **Existencia de la deuda contraída por el Fondo**

A la fecha del informe, el Fondo no revela deudas de ningún tipo.

Riesgo de Tipo de Cambio

K12 FIC se encuentra expresado en moneda extranjera (dólares americanos). Al 31 de diciembre de 2022 el portafolio tiene una participación del 52,73% en bolivianos, lo cual representa un riesgo significativo por su exposición a variaciones en el tipo de cambio.

Dada la estructura actual de la cartera, en un escenario de devaluación del boliviano respecto al dólar con una variación del 5%, se obtendrían pérdidas de aproximadamente de Bs15,17 millones y en caso de una devaluación del 10% las pérdidas esperadas serían de Bs30,34 millones, montos que representan el 2,63% y 5,27% de la cartera, respectivamente.

Sin embargo, es importante considerar que desde la gestión 2011 el tipo de cambio del boliviano respecto al dólar no ha sufrido variación de acuerdo con la política monetaria del país, no obstante, es necesario considerar este riesgo.

Método de Valoración del Fondo

Benchmark de Mercado

El Benchmark para K12 FIC se calculará de acuerdo con la siguiente fórmula:

www.ratingspcr.com

$$\text{Benchmark} = (\%OP * COP) + (\%VSRB * CVSB) + (\%OPVE * BOPV) + (\%OPV_{pyme} * BOPV_{pyme})$$

Donde:

%OP =	Porcentaje de la cartera en inversiones en Valores de oferta pública, liquidez y operaciones de compra en reporto.
COP =	Promedio simple de las tasas de interés pasivas nominales en moneda extranjera de los bancos para depósitos a plazo fijo con plazos entre 361 a 720, publicada por el Banco Central de Bolivia, de los 12 últimos meses.
%VSRB =	Porcentaje de la cartera en inversiones en Valores de deuda soberana adquiridos en el mercado local.
CVSB =	Promedio simple de los últimos 12 meses de las tasas de adjudicación de subasta de Bonos del Tesoro y Bonos del Banco Central con plazos entre 720 días y 4.320 días, publicadas por el Banco Central de Bolivia. En caso de no existir adjudicaciones en el plazo estipulado anteriormente, se utilizará el último dato disponible.
%VSR =	Porcentaje de la cartera en inversiones en Valores de deuda soberana adquiridos en mercados extranjeros, Valores emitidos por Entidades Financieras del Extranjero y Valores adquiridos en el extranjero para la Cuenta de Reserva.
CVS =	Promedio de la variación porcentual del último mes de los índices: Barclays US Aggregate y JP Morgan Emerging Markets Bond Index Plus, publicados por Bloomberg u otro proveedor autorizado, el último día hábil del mes anterior a la fecha de la medición.
%OPVE =	Porcentaje de la cartera en inversiones sin Oferta Pública en empresas grandes.
%OPV_{pyme} =	Porcentaje de la cartera de inversiones sin Oferta Pública en empresas medianas.
BOPV =	$\frac{TBA + TBP}{2}$
BOPV_{pyme} =	$\frac{TBA_{pyme} + TBP}{2}$

Donde:

TBA =	Promedio simple de las tasas de interés activas nominales en moneda nacional de los bancos al sector empresarial, publicada por el Banco Central de Bolivia, de los doce (12) últimos meses.
TBA_{pyme} =	Promedio simple de las tasas de interés activas nominales en moneda nacional de los bancos al sector pyme, publicada por el Banco Central de Bolivia, de los doce (12) últimos meses.
TBP =	Promedio simple de las tasas de interés pasivas nominales en moneda nacional de los bancos para depósitos a plazo fijo con plazos mayores a 1.080 días, publicada por el Banco Central de Bolivia, de los doce (12) últimos meses.

En el caso que el resultado del cálculo del Benchmark sea menor a cero, se considerará el valor del Benchmark equivalente a cero por ciento (0.00%).

El primer cálculo del Benchmark será realizado transcurridos trescientos sesenta (360) días calendario del inicio de actividades del Fondo. Posteriormente, el cálculo del Benchmark se realizará con una periodicidad mensual.

3.- Análisis de Riesgo Fiduciario

a) Entidad Administradora

Antecedentes (Reseña)

Marca Verde SAFI S.A. es una sociedad anónima legalmente constituida en la ciudad de La Paz, Bolivia, celebrada ante notario de fe pública mediante escritura pública No. 174/2012. Asimismo, se encuentra facultada para actuar en el Estado Plurinacional de Bolivia y el extranjero. Fue autorizada mediante Resolución Administrativa de ASFI No 295/2012 de fecha 9 de julio de 2012.

Su objeto exclusivo, es administrar Fondos de Inversión y actividades conexas adicionales, de acuerdo con: la Ley del Mercado de Valores, Normativa para Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras y demás disposiciones aplicables al efecto.

La composición accionaria de Marca Verde SAFI S.A. se expone a continuación:

Accionistas de Marca Verde SAFI S.A. (A diciembre de 2022)		
Nombre	Acciones	% Accionario
Investimento Sociedad de Inversiones S.A.	26.453	96,36%
Baldi Zannier José Francisco	890	3,24%
Miguel Agramont Nabil Javier	100	0,36%
Salgueiro Villegas de Hinojosa María Ángela	10	0,04%
Total	27.453	100,00%

Fuente: ASFI / Elaboración: PCR S.A.

Principales Cifras de los Estados Financieros

En la siguiente tabla se detalla las principales cuentas de los EEEF de la SAFI al 31 de diciembre de 2022:

Principales Cifras de Marca Verde SAFI S.A. (En miles de bolivianos)					
	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
Activos	10.139	10.443	11.226	8.489	13.480
Pasivos	2.369	2.418	2.650	3.002	2.387
Patrimonio	7.770	8.025	8.576	5.487	11.093
Gastos de Administración	8.515	9.440	9.809	10.819	11.032
Utilidad Neta	4.369	4.318	4.642	1.303	667

Fuente: Marca Verde SAFI S.A./Elaboración: PCR S.A.

b. Organización y Procesos

Políticas y Mecanismos para la toma de decisiones

Marca Verde SAFI S.A., cuenta con políticas y procedimientos para la toma de decisiones de inversión que están detallados en:

- Política para la Gestión Integral de Riesgos.
- Reglamento del Comité de Gestión de Riesgo.
- Reglamento del Comité de Inversiones del Fondo.

El nivel de decisión de la SAFI está detallado en su estructura organizacional, misma que cuenta con los siguientes subniveles:

- Directorio.
- Unidad de Gestión de Riesgos.
- Unidad de Auditoría Interna.
- Unidad de Cumplimiento.
- Asesoría Legal.
- Gerencia General.
- Subgerencia de Inversiones.
- Subgerencia de Operaciones.
- Operaciones.
- Contabilidad.
- Inversiones.
- Legal.

Por lo tanto, la SAFI cuenta con una estructura de gobernabilidad sencilla, pero con las respectivas unidades independientes tales como la unidad de auditoría interna, la unidad de gestión de riesgos y el funcionario responsable ante la UIF. Adicionalmente, la SAFI cuenta con un comité de gestión de riesgos general para todos los fondos, y a su vez, cada fondo cuenta con un comité de inversiones de acuerdo con el reglamento interno del fondo respectivamente.

Políticas y Mecanismos de Ejecución de Actividades de Back Office

Para todas las actividades back office, Marca Verde SAFI S.A., cuenta con un manual que detallan la estructura de administración y procesos a cumplir:

- Manual de Organización y Funciones.

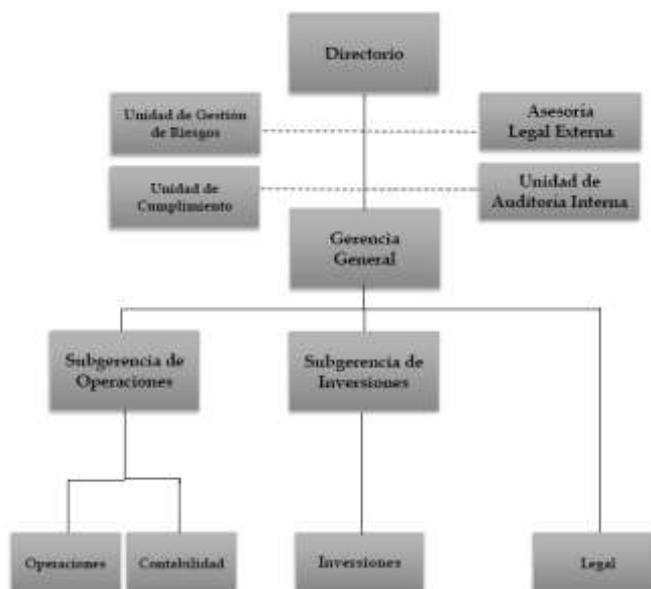
Estructura Organizacional

La estructura organizacional del Marca Verde SAFI S.A., es de tipo funcional y piramidal, a la cabeza de la institución está el Directorio que apoya su responsabilidad en la conformación del comité de inversiones, delega las funciones administrativas al Gerente General. Las operaciones de front office se desarrollan por el Subgerente de Inversiones, quien funge como Administrador de los fondos de inversión seguido del Superior de Inversiones, Las operaciones de back office y registro las maneja el Subgerente de Operaciones, Contador y Oficial de operaciones.

Los comités están conformados por miembros del Directorio y personal dentro de la SAFI. Asimismo, se cuenta con miembros independientes en cada Comité de Inversiones quienes son designados por el Directorio de Marca Verde SAFI S.A. Los miembros independientes son personas con una vasta experiencia en el manejo de negocios agroindustriales, manufactura, banca y valores.

La SAFI cuenta con áreas de control y seguridad como: Auditoría Interna, Unidad de Cumplimiento y Unidad de Gestión de Riesgos.

A diciembre de 2022, la Sociedad presenta el siguiente organigrama (por funciones):



Fuente: Marca Verde SAFI S.A.

c. Recursos Humanos

Los miembros del Directorio se exponen a continuación:

Directorio de Marca Verde SAFI S.A. (A diciembre de 2022)			
Cargo	Nombre	Profesión	Antigüedad
Presidente	Baldi Zannier José Francisco	Administrador de Empresas	Desde su fundación
Vicepresidente	Alvarez Arnal Armando	Administrador de Empresas	Desde marzo de 2015
Secretaria	Salinas Campana Helga Beatriz	Administradora de Empresas	Desde septiembre de 2012
Síndico	Alvarado Miranda Divana Jesús	Auditora	Desde agosto de 2012
Directora Suplente	Salgueiro Villegas de Hinojosa María Ángela	Administradora de Empresas	Desde marzo de 2019

Fuente: Marca Verde SAFI S.A. y ASFI / **Elaboración:** PCR S.A.

Los principales ejecutivos se exponen a continuación:

Plantel Ejecutivo de Marca Verde SAFI S.A. (A diciembre de 2022)			
Cargo	Nombre	Profesión	Antigüedad
Gerente General	María Ángela Salgueiro	Administradora de Empresas	Desde abril de 2013
Administrador – Subgerente de Inversiones	Andrés Eduardo Salinas San Martín	Economista	Desde septiembre de 2014
Subgerente de Operaciones	Claudia Joann Pérez Gosálvez	Administradora de Empresas	Desde enero de 2015
Administradora Suplente	María Ángela Salgueiro	Administradora de Empresas	Desde septiembre de 2015
Auditor Interno	Mauricio Ricardo Orozco Ortiz	Contador Público	Desde julio de 2015

Fuente: Marca Verde SAFI S.A./**Elaboración:** PCR S.A.

Transparencia en los Procesos de Selección de Personal

En las Políticas y Procedimientos de RR HH de la SAFI se detallan los procesos vinculados a la gestión de recursos humanos, que considera:

- Adquisición de Talentos.
- Gestión de Talento Humano.

Por lo tanto, Marca Verde SAFI S.A., cuenta con procedimientos detallados y políticas de gestión de recursos humanos que limitan el accionar y transparentan la selección de personal capacitado y acorde a los puestos requeridos.

Sistemas para Garantizar un adecuado Plan de Sucesión en Posiciones Clave

Para la administración del Fondo de Inversión la SAFI, a través de su Directorio, nombrará a un Administrador del Fondo, el mismo que tendrá la facultad para ejecutar las actividades de inversión en el marco del Reglamento Interno, los estatutos y Manuales de la Sociedad Administradora y del Reglamento para Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión y de los Fondos de Inversión, contenido en el Reglamento para Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión y de los Fondos de Inversión, contenido en el Título I, del Libro 5º de la Recopilación de Normas para el Mercado de Valores (RNMV) de ASFI. La SAFI nombrará a un administrador suplente en caso de ausencia del administrador del Fondo. Tanto el administrador titular como el suplente deberán estar inscritos en el RMV de ASFI.

Asimismo, la SAFI cuenta con una matriz que detalla la sucesión de sus funcionarios. La existencia de este plan reduce la vulnerabilidad de la SAFI a sufrir deterioros en la gestión, ocasionados por la salida o rotación de personal clave. La implementación de este mecanismo permite de transferencia de conocimientos y sistematización de procesos en la gestión.

Perfiles Requeridos en las Posiciones

El Manual de Organización y Procedimientos de la Sociedad describe: el nivel, dependencia y/o supervisión, objetivo, responsabilidades, funciones, perfil profesional y experiencia de los siguientes cargos (principales):

- Unidad de Gestión de Riesgos.
- Unidad de Auditoría Interna.
- Funcionario Responsable ante la UIF.
- Gerencia General.
- Subgerencia de Inversiones.
- Subgerencia de Operaciones.
- Supervisor de Inversiones.
- Supervisor de Operaciones.
- Supervisor de Contabilidad.
- Asesor Legal.

Esquemas de Retribución e Incentivos al Personal

La SAFI en el Manual de Políticas y Procedimientos de Recursos Humanos describe los esquemas de retribución e incentivos al personal. Por lo tanto, el administrador del Fondo detalla las situaciones y métodos de pago al personal en cumplimiento a la Ley General del Trabajo vigente en Bolivia. Además, describe los métodos de incentivos al personal como: Promoción y bonos de producción.

d. Sistemas de Información

El sistema operativo para la administración del Fondo de inversión es proporcionado por MKV soluciones, cuya denominación es "ZAFIRO". Es un sistema especializado en administración de fondos de inversión y gestión de SAFI's para controlar fondos de inversión personalizables y controlar carteras de inversión, también ofrece gestión de recursos humanos, activos fijos y facturación, su estructura está dada por los siguientes módulos:

- Administración de Cartera de Inversiones.
- Administración Operativa de Portafolios.
- Administración y Contabilidad.
- Parámetros del Sistema.
- Transacciones Monetarias.
- Gestión de Usuarios y Seguridad.

La estructura organizacional revela que la sociedad administradora cuenta con comités de tecnología de la información y operativo de tecnologías de la información, además de un responsable de seguridad de la información. Por lo tanto, la sociedad incluye niveles de jerarquía para la toma de decisiones respecto a la administración de sistemas y salvaguarda de la información.

Hechos Relevantes⁴

MARCA VERDE SAFI S.A.

- Ha comunicado que en reunión de Directorio de 2023-01-16, se determinó lo siguiente:

- Aprobar las modificaciones al Manual Interno de Procedimientos Operativos para la detección, prevención, control y reporte de Legitimación de Ganancias Ilícitas, Financiamiento del Terrorismo, Financiamiento de la Proliferación de Armas de Destrucción Masiva y/o Delitos Precedentes con enfoque basado en Gestión de Riesgo.
- Aprobar las modificaciones al Reglamento del Comité de Cumplimiento y Riesgo de Legitimación de Ganancias Ilícitas, Financiamiento del Terrorismo, Financiamiento de la Proliferación de Armas de Destrucción Masiva y/o Delitos Precedentes.
- Aprobar las modificaciones a la Política de Seguridad de la Información.

- Ha comunicado que en reunión de Directorio de 2022-12-19, se determinó lo siguiente:

1. Aprobar el Plan Anual de Trabajo de la Unidad de Gestión Integral de Riesgos – Gestión 2023.
2. Aprobar las modificaciones al Reglamento Interno y Prospecto de K12 Fondo de Inversión Cerrado.
3. Revocar: el Poder Especial, Amplio y Suficiente N° 507/2019 en favor de la señora Paola Alejandra Pereira Soliz y el Poder Especial, Amplio y Suficiente N° 508/2019 en favor del señor Andrés Eduardo Salinas San Martín.

- Ha comunicado que en reunión de Directorio de 2022-12-12, se determinó lo siguiente:

- Aprobar el Plan Anual de Trabajo de la Unidad de Auditoría Interna – Gestión 2023.
- Aprobar las modificaciones al Plan de Continuidad del Negocio bajo el siguiente detalle: complementación al análisis integral de riesgos; complementación a las estrategias tecnológicas a tomar; complementación al punto de capacitación y concientización.
- Aprobar las modificaciones al Plan de Contingencias Tecnológicas bajo el siguiente detalle: complementación al análisis y evaluación de riesgo tecnológico; complementación al procedimiento de recuperación de operaciones críticas; complementación a las medidas de prevención a ser adoptadas; complementación a los recursos mínimos asignados para la recuperación de los servicios y sistemas; y otras complementaciones

- Ha comunicado que en reunión de Directorio de 2022-11-21, se determinó lo siguiente:

1. Designar al señor Sergio Wilson Ibañez Fernandez como miembro del Comité de Seguridad Sanitaria, quedando conformado el Comité de la siguiente manera:

María Ángela Salgueiro Villegas de Hinojosa
Clarivel Fabiana Ruiz Cortez
Sergio Wilson Ibañez Fernandez
Claudia Joann Pérez Gosálvez (Miembro Suplente)

2. Aprobar las modificaciones al Reglamento Interno y Prospecto de K12 Fondo de Inversión Cerrado.

- Ha comunicado que en reunión de Directorio de 2022-10-17, se determinó lo siguiente:

1. Ante el uso de vacaciones del Auditor Interno el señor Mauricio Ricardo Orozco Ortiz, por el período del 31 de octubre al 4 de noviembre de 2022, inclusive, el Directorio resolvió designar como Auditor Interino a la señora Clarivel Fabiana Ruiz Cortez por el mismo periodo.

2. Aceptar la renuncia de la señora Paola Alejandra Pereira Soliz como miembro del Comité de Seguridad Sanitaria y Supervisor de Inversiones de la Sociedad a partir del 1 de noviembre de 2022.

K12 FONDO DE INVERSIÓN CERRADO

- No se publicaron hechos relevantes del 1 de octubre de 2022 a la fecha de emisión del presente informe.

⁴ Hechos Relevantes publicados por ASFI del 1 de octubre de 2022 a la fecha de emisión del presente informe.
www.ratingspqr.com