

**ANEXO C: INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO
EMITIDO POR CALIFICADORA DE RIESGO PACIFIC
CREDIT RATING S.A.**

Patrimonio Autónomo MICROCREDITO IFD – BDP ST 037

Informe con Estados Financieros al 30 de Septiembre de 2017		Fecha de Comité: 29 de noviembre de 2017
José Daniel Jiménez Valverde	(591) 2-2124127	djimenez@ratingspcr.com
Veronica Tapia	(591) 2-2124127	vtapia@ratingspcr.com

Aspecto o Instrumento Calificado			Calificación PCR	Equivalencia ASFI	Perspectiva PCR
Valores de Titularización CRECER IFD – BDP ST 037					
Serie	Monto (Bs)	Plazo (Días)			
A	32.000.000	341	B ₁ -	N-1	Estable
B	32.000.000	737	B _A +	A1	Estable
C	48.000.000	1.103	B _A +	A1	Estable
D	48.000.000	1.468	B _A +	A1	Estable
Total	160.000.000				

Significado de la Calificación PCR

Categoría B₁-: Emisiones con alta certeza en el pago oportuno. Los factores de liquidez son fuertes y están respaldados por buenos factores de protección fundamentales. Los factores de riesgo son muy pequeños.

Categoría B_A: Emisiones con buena calidad crediticia. Los factores de protección son adecuados, sin embargo, en periodos de bajas en la actividad económica los riesgos son mayores y más variables.

Las categorizaciones podrán ser complementadas si correspondiese, mediante los signos (+/-) mejorando o desmejorando respectivamente la calificación alcanzada entre las categorías B_{AA} y B_B.

El subíndice B se refiere a calificaciones locales en 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.

Factores internos y externos que modifican la perspectiva, La calificación de riesgo de Títulos de Deuda Titularizada podría variar significativamente entre otros, por los siguientes factores: Problemas de pagos del originador, una mala gestión del originador, variaciones en la composición del activo de respaldo, cambios en la calificación del originador, modificaciones en la estructura, modificaciones en los flujos de caja generados por la cartera de activos que no sean suficientes para pagar los intereses y amortizaciones de la deuda emitida.

PCR determinará en los informes de calificación, de acuerdo al 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 Nivel 1 (N-1): Corresponde a aquellos Valores que cuentan con una alta capacidad de pago de capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa, ante posibles cambios en el emisor, en el sector al que pertenece o en la economía.

Categoría A: Corresponde a aquellos Valores que cuentan con una buena capacidad de pago de capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual es susceptible a deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en el sector al que pertenece o en la economía.

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 los Valores de Largo Plazo de acuerdo a las siguientes especificaciones:

- Si el numeral 1 acompaña a una de las categorías anteriormente señaladas, se entenderá que el valor 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 el valor se encuentra en el nivel medio de la calificación asignada.

- Si el numeral 3 acompaña a la categoría A anteriormente señalada, se entenderá que el valor se encuentra en el nivel más bajo de la calificación asignada.

La calificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni un aval o garantía de una emisión o su emisor; sino un factor complementario para la toma de decisiones de inversión.

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

Calificadora de Riesgo Pacific Credit Rating S.A. en Sesión de Comité N° 061/2017 de 29 de noviembre de 2017, acordó por unanimidad asignar la calificación de N-1 (_B1- según la simbología de calificación utilizada por PCR) con perspectiva “Estable” a la serie “A”, y la calificación de A1 (_BA+ según la simbología de calificación utilizada por PCR) con perspectiva “Estable” a la series “B”, “C” y “D” de Emisión de los Valores de Titularización CRECER IFD – BDP ST 037.

Los factores considerados para asignar las calificaciones y las perspectivas correspondientes son las siguientes:

- **Constitución del Patrimonio Autónomo.-** Establece un respaldo a la Emisión, dado que permite que se reduzcan las potenciales pérdidas para los tenedores de los valores de titularización a través de su administración.
- **Estructura del Patrimonio Autónomo.-** Proyecta un plazo de 48 meses, con un flujo de ingresos provenientes de los pagarés reconocidos de manera mensual por CRECER IFD, durante 46 meses y un flujo de caja acumulado de Bs 9,00 millones conformado por aportes durante los primeros doce meses de vida del Patrimonio Autónomo, saldo que permanecerá hasta el último trimestre de vida de la emisión, momento en el que será utilizado para el pago de egresos comprometidos en los cupones 46 al 48 de los valores de titularización. Cabe señalar que la totalidad de los pagarés serán cobrados hasta el mes 46.
- **Exceso de Flujo de Caja Acumulado.-** Este mecanismo adoptado por la estructura, otorga a los valores analizados de una mayor seguridad en términos de cobertura, permitiría cubrir eventuales momentos de iliquidez de la IFD durante la vida de la emisión que deben ser repuestos en caso de utilización en un plazo determinado. Entre el cupón 46 y 48 se procederá a su utilización para completar el pago de los últimos compromisos de la emisión.
- **Beneficios de la Emisión.-** La emisión de valores de titularización a través de la emisión de pagarés, beneficia a CRECER IFD al contar con recursos en moneda nacional que permitirán facilitar un calce de monedas entre operaciones activas y pasivas, aminorar el riesgo de variaciones en el tipo de cambio y disminuir costos, ya que los pagarés y los valores de titularización han sido estructurados a tasas fijas, por lo tanto, los gastos financieros serán menores y también disminuirían los costos de transacción al financiarse en menor medida con entidades extranjeras, todo estos aspectos tienen una repercusión directa en el margen financiero y los resultados netos.
- **Administrador del Patrimonio Autónomo.** - BDP ST S.A., es la entidad encargada de la estructuración y administración del Patrimonio Autónomo de la emisión de valores de titularización. Esta entidad cuenta con el BDP S.A.M., como accionista mayoritario y con amplia experiencia en la administración de patrimonios autónomos, a la fecha del informe es la sociedad de titularización con un mayor número de patrimonios autorizados y vigentes. Asimismo, cuenta con experiencia de operaciones de titularización similares.
- **Comportamiento del Mercado de IFD´s.-** El mercado de IFD´s en el periodo 2012-2016 presentó un comportamiento financiero estable en la mayoría de sus indicadores. Lo más destacable es el mantenimiento de la cartera en vigente en niveles altos mayores a 97% respecto al total de cartera, hecho que reflejó una morosidad de máximo 2%, misma que es coberturada por un alto índice de previsión de cartera incobrable con un resulta promedio de 274%. Debido a las limitadas fuentes de financiamiento y al bajo fortalecimiento patrimonial, las obligaciones con bancos y entidades de financiamiento mantuvieron alta participación respecto al total pasivo y patrimonio en el rango de 70% a 75% y baja capitalización de máximo 21%. El coeficiente de adecuación patrimonial (CAP) desde el año 2014 expone estabilidad al mantenerse en resultados cercanos a 21%, por lo tanto, las IFD´s aún tienen margen de crecimiento en sus operaciones.

- **Marco Legal y Regulación.-** En agosto de 2013 se promulgó la Ley de Servicios Financieros, Ley que reemplazó a la Ley de Bancos y Entidades Financieras en Bolivia e incluyó a las IFD's como intermediarios financieros. En julio de 2014 se promulgó el Decreto Supremo N° 2055 cuyo objetivo es determinar las tasas de interés este Decreto Supremo incorpora a las Instituciones Financieras de Desarrollo que tienen un plazo improrrogable máximo de cinco años a partir de la obtención de la Licencia de Funcionamiento, para la adecuación y aplicación obligatoria de los límites de tasas de interés establecidos y la adecuación deberá responder a un plan estratégico sujeto a control y seguimiento por la ASFI. En fecha 9 de septiembre de 2014 mediante la Resolución ASFI N° 634/2014, la ASFI aprobó y puso en vigencia las modificaciones al Reglamento para Instituciones Financieras de Desarrollo.

A la fecha del informe la ASFI otorgó la Licencia de Funcionamiento a siete IFD's (Cidre, Crecer, Diaconia, Fondecó, Fubode, Idepro e Impro) y emitió la Resolución ASFI N° 804/2016 para poner en vigencia el Reglamento para la Conclusión del Proceso de Adecuación de IFD's sin Licencia de Funcionamiento.

- **Calificación Emisor¹.**- El más reciente informe público de calificación emisor de CRECER IFD reveló calificaciones de N-1 y A2 en moneda nacional y extranjera para corto y largo plazo respectivamente, cuyo análisis financiero destaca la entidad expone adecuados niveles de solvencia patrimonial, buena capacidad de generación de resultados positivos, tasas de crecimiento de cartera y clientes moderada un riesgo de liquidez medio.
- **Compromisos Financieros.** - Durante la vigencia de la emisión Crecer debe cumplir compromisos financieros que establecen límites a Gastos Administrativos, Solvencia, Cobertura de Mora y Control de Liquidez.
- **Riesgos.-** La IFD que emite los pagarés está sujeta a varias clases de riesgo, entre los que más podrían afectar a la institución están: Riesgo país ya que la desaceleración del crecimiento económico, las condiciones políticas y sociales podrían afectar a las IFD's, riesgos de mercado como tasas de interés y tipo de cambio podrían ocasionar pérdidas debido a que afectarían a las erogaciones por financiamiento de la sociedad y el calce de monedas, riesgo de competencia, ya que no solo compite con las demás IFD's, también debe considerar a los Bancos Pyme que también otorgan microcréditos, y riesgos operativos que podrían afectar los procedimientos de la entidad.

También hay que tomar en cuenta los riesgos del proceso de titularización como el incumplimiento parcial o total de los pagarés, para lo cual se aplicaría el protesto de acuerdo al Código de Comercio, riesgo de insuficiencia de fondos del P.A., que está muy ligado a la capacidad de pago de pagarés de la IFD y el riesgo de no alcanzar la colocación de los valores de titularización en el plazo de colocación establecido.

Información Utilizada para la Calificación

1. Análisis de Estructura

- Documentos relativos a la emisión.

2. Información del Sector

- Datos del Sector Microfinanciero a septiembre de 2017².

3. Calificación de Riesgo

- Calificación de Riesgo pública vigente de Crecer IFD como Emisor, practicada por una Calificadora de Riesgo Local.

Análisis Realizados

- 1. Análisis Financiero Histórico del Mercado:** Interpretación de los resultados financieros históricos de las IFD's con el fin de evaluar su evolución financiera, así como entender el origen de fluctuaciones importantes.
- 2. Análisis de Hechos de Importancia Recientes:** Evaluación de eventos recientes que por su importancia son trascendentes en la evolución del mercado de IFD's.

¹ Último informe de calificación público de fecha de comité 30 de septiembre 2017 con EE.FF al 30 de junio 2017.

² Último corte trimestral disponible a la fecha de elaboración del informe.

3. **Evaluación de los Riesgos y Oportunidades:** Análisis de hechos (ciclos económicos, adquisiciones o expansiones de instalaciones o mercados, nuevos competidores, cambios tecnológicos, etc.), que bajo ciertas circunstancias, pueden incrementar o suavizar, temporal o permanentemente, el riesgo financiero del mercado de IFD's, donde participa el emisor de pagarés.
4. **Análisis de Estructura.** Se revisaron los documentos relativos a la emisión y la estructura del Patrimonio Autónomo.
5. **Evaluación del Administrador del P.A.-** Se evidenció la experiencia de la Sociedad de Titularización encargada de la estructuración y posterior administración del Patrimonio Autónomo sujeto de análisis en el presente informe.

Resumen de la Estructura³

Objetivo de la Titularización

BDP Sociedad de Titularización S.A., con el objeto de proporcionar una alternativa de financiamiento para el sector de microfinanzas logrando emitir valores con un rendimiento atractivo en el mercado de capitales boliviano, sin perder la calidad crediticia de los mismos, estructurando un Proceso de Titularización, ha decidido ceder un Contrato de Derecho de Compra de Pagarés emitidos por CRECER IFD para que se constituya un Patrimonio Autónomo, con cargo al cual se emitirán los "Valores de Titularización CRECER IFD - BDP ST 037".

Descripción de la Estructura

BDP Sociedad de Titularización S.A., de forma libre y voluntaria y sin que medie vicio del consentimiento alguno, cede en forma absoluta e irrevocable en términos jurídicos y contables el Contrato de Derecho de Compra de Pagarés a ser Emitidos por CRÉDITO CON EDUCACIÓN RURAL INSTITUCIÓN FINANCIERA DE DESARROLLO - CRECER IFD, al Patrimonio Autónomo MICROCRÉDITO IFD - BDP ST 037, representado y administrado por la Sociedad de Titularización.

La constitución del Patrimonio Autónomo MICROCRÉDITO IFD - BDP ST 037, se realiza mediante la suscripción de la Declaración Unilateral. El valor inicial del Patrimonio Autónomo es equivalente al Precio del Contrato de Derecho de Compra.

Según Resolución ASFI/1406/2017 de 04 de diciembre de 2017, se autorizó la inscripción del Patrimonio Autónomo MICROCRÉDITO IFD - BDP ST 037 bajo el Número de Registro ASFI/DSVSC-PA-PMD-004/2017 y de los Valores de Titularización CRECER - BDP ST 037 bajo el Número de Registro: ASFI/DSVSC-TD-PMD-004/2017.

Cuadro 1							
Detalles de la Emisión							
Serie	Monto de cada Serie (Bs)	N° de Valores Titularización	Plazo (días calendario)	Clave de Pizarra	Valor Nominal Bs	Tasa de Interés	Fecha de Vencimiento
A	32.000.000	6.400	341	PMD-TD-NA	5.000	4,10%	17-nov-18
B	32.000.000	6.400	737	PMD-TD-NB	5.000	4,30%	18-dic-19
C	48.000.000	9.600	1.103	PMD-TD-NC	5.000	4,70%	18-dic-20
D	48.000.000	9.600	1.468	PMD-TD-ND	5.000	5,30%	18-dic-21
Total	160.000.000	32.000					

La constitución del Patrimonio Autónomo MICROCRÉDITO IFD - BDP ST 037 se realiza mediante la suscripción de la "Declaración Unilateral de Cesión Irrevocable de un Derecho de Compra de Pagarés emitidos por CRECER IFD, que realiza BDP Sociedad de Titularización S.A. para la Constitución del Patrimonio Autónomo MICROCRÉDITO IFD - BDP ST 037 para fines de Titularización, Administración y Representación", por un valor inicial equivalente al Precio del Contrato de Derecho de Compra de Bs.1.000 (Un Mil 00/100 Bolivianos).

El flujo del Patrimonio Autónomo MICROCRÉDITO IFD - BDP ST 037 será el proveniente del flujo de Pagarés adquiridos con los recursos de la Emisión.

Los flujos provenientes del pago del capital e intereses de los Pagarés serán depositados en la(s) Cuenta(s) de Recaudación abierta(s) a nombre del Patrimonio Autónomo. Estos recursos no podrán ser afectados por

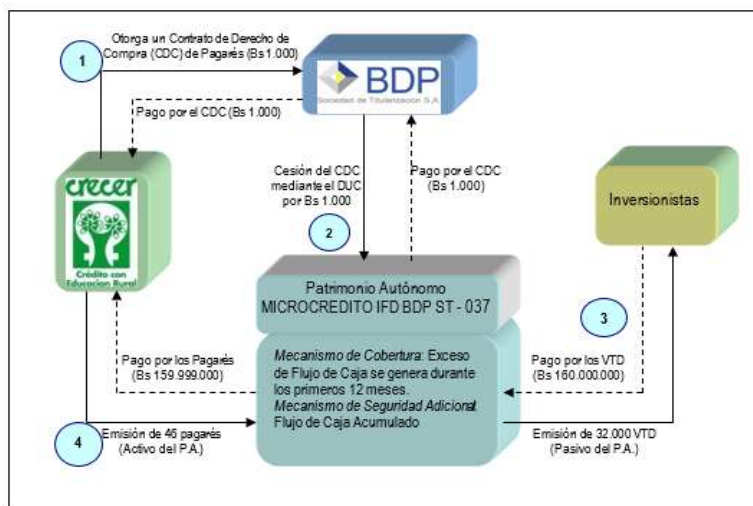
³ Los términos definidos en esta sección se utilizarán de forma recurrente en todo el documento, sin detallar nuevamente los conceptos o agentes a los que se hace referencia.

terceros acreedores de BDP ST, como consecuencia de lo previsto en el Artículo 80 de la Ley del Mercado de Valores.

Si estos recursos o ingresos recaudados para el Patrimonio Autónomo fueran afectados por acciones judiciales o de otra índole por terceros, la Sociedad de Titularización deberá realizar los actos necesarios para desafectarlos y los costos serán absorbidos por el Patrimonio Autónomo.

La operatividad de la estructura se puede explicar en el siguiente gráfico:

Gráfico 1
Estructura del Proceso



Fuente y Elaboración: BDP ST S.A.

Cuadro 2	
Condiciones y Términos Generales	
Denominación del Patrimonio Autónomo	Patrimonio Autónomo MICROCREDITO IFD - BDP ST 037
Denominación de la Emisión	Valores de Titularización CRECER IFD - BDP ST 037
Monto Total de la Emisión	Bs 160.000.000.- (Ciento Sesenta Millones 00/100 Bolivianos).
Precio de Colocación	Mínimamente a la par del valor nominal.
Tipo de Valores	Valores de Titularización de Contenido Crediticio y de Oferta Pública
Moneda de la Emisión	Bolivianos.
Mecanismos de Cobertura	Exceso de Flujo de Caja
Seguridad Adicional:	Exceso de Flujo de Caja Acumulado
Fecha de Emisión	11 de diciembre de 2017
Tipo de Interés	Nominal, Anual y Fijo y serán pagados de acuerdo al Cronograma de Pago de cupones establecido en el Prospecto de Emisión.
Lugar y Forma de Amortización de Capital y Pago de Intereses	<p>Inicialmente, los pagos correspondientes a los derechos emergentes de los Valores de Titularización se efectuarán en las oficinas de la Sociedad de Titularización, ubicadas en la Av. Julio Patiño esquina Calle 12 de Calacoto N° 8081, de la ciudad de La Paz, Bolivia.</p> <p>En caso de cambio de domicilio, la Sociedad de Titularización comunicará este hecho como relevante al Mercado de Valores.</p> <p>Posteriormente, los pagos también podrán ser efectuados por una Entidad de Depósito de Valores, Agencia de Bolsa o entidad financiera autorizada, a decisión de la Sociedad de Titularización, cuyos gastos correrán por cuenta del Patrimonio Autónomo y no deberán incrementar el Presupuesto de Costos y Gastos del Patrimonio Autónomo</p>

Cuadro 2	
Condiciones y Términos Generales	
	<p>establecido en el Prospecto y en el Contrato de Cesión Irrevocable de Derechos sobre Flujos Futuros. Esta situación deberá también ser comunicada como Hecho Relevante por la Sociedad de Titularización.</p> <p>En caso de realizarse los pagos mediante una Entidad de Depósito de Valores, los Tenedores de Valores de Titularización deberán cumplir los requisitos exigidos por dicha entidad.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Forma de Amortización de Capital y Pago de Intereses: <ol style="list-style-type: none"> a) En el día de vencimiento de cupón: El capital y/o los intereses correspondientes se pagarán en base a la lista emitida por la EDV, contra la presentación de la identificación respectiva, en el caso de personas naturales, y la carta de autorización de pago, poderes notariales originales o copias legalizadas de los Representantes Legales, debidamente inscritos en el Registro de Comercio si correspondiere, en el caso de personas jurídicas, sin ser necesaria la presentación del Certificado de Acreditación de Titularidad (CAT). b) A partir del día siguiente de la fecha de vencimiento de cupón: El capital y/o los intereses correspondientes se pagarán contra la presentación del Certificado de Acreditación de Titularidad (CAT), emitido por la EDV, además de la identificación respectiva en el caso de personas naturales, y la carta de autorización de pago, poderes notariales originales o copias legalizadas de los Representantes Legales, debidamente inscritos en el Registro de Comercio, en el caso de personas jurídicas cuando corresponda legalmente. Caso contrario, la Sociedad de Titularización podrá pagar en base a la lista emitida por la EDV en la fecha del vencimiento del cupón, contra la presentación de una declaración jurada por parte del Tenedor de Valores de Titularización donde certifique las causales del no cobro del cupón respectivo. c) Para que terceros puedan realizar los cobros para Tenedores de Valores de Titularización que así lo requieran se seguirá el siguiente procedimiento: <ol style="list-style-type: none"> c.1) Si el Tenedor de Valores de Titularización es una persona natural, el tercero deberá presentar la respectiva carta notariada de instrucción de pago, suscrita por el Tenedor de Valores de Titularización. Cuando el tercero sea una Agencia de Bolsa, esta deberá presentar una fotocopia del Contrato de Comisión y Depósito Mercantil, o su equivalente, suscrito con el Tenedor de Valores de Titularización, en el cual se establezca la autorización a la Agencia de Bolsa a efectuar cobros de derechos económicos. La fotocopia del Contrato antes mencionado debe llevar firma y sello del Representante Legal de la Agencia de Bolsa y sello que especifique que este documento es copia fiel del original que cursa en los archivos de la Agencia de Bolsa. c.2) Si el Tenedor de Valores de Titularización es una persona jurídica, el tercero deberá presentar la respectiva carta de instrucción de pago suscrita por el representante legal del Tenedor de Valores de Titularización, cuya firma autorizada se encuentre respaldada por el Testimonio de Poder respectivo presentado a la Sociedad de Titularización. Cuando el tercero sea una Agencia de Bolsa, esta podrá presentar una fotocopia del Contrato de Comisión y Depósito Mercantil o su equivalente, suscrito por el Tenedor de Valores de Titularización, en el cual se establezca la autorización a la Agencia de Bolsa a efectuar cobros de derechos económicos. La fotocopia del Contrato antes mencionado debe llevar firma y sello del Representante Legal de la Agencia de Bolsa y sello que especifique que este documento es copia fiel del original que cursa en los archivos de la Agencia de Bolsa. d) El pago se hará mediante transferencia bancaria, transferencia vía cuentas LIP o con cheque en días hábiles en la ciudad de La Paz, Bolivia y en horario de atención al público, previa firma del recibo correspondiente. En caso que el pago sea mediante transferencia bancaria a un Banco autorizado por (ASFI), los costos de la transferencia correrán por cuenta del Patrimonio Autónomo. De solicitar el Tenedor de Valores de Titularización que su pago se realice con cheque BCB, cheque de gerencia, cheque visado, o transferencia(s) bancaria(s) al exterior de Bolivia, el costo de la emisión y gestión de los mismos correrá por cuenta y cargo del Tenedor de Valores de Titularización solicitante, pudiendo estos deducirse del monto a ser pagado a solicitud escrita de éste. <p>La Sociedad de Titularización no se hace responsable de la existencia de recursos para el pago de las obligaciones emergentes de la presente Emisión, siendo éstas de responsabilidad exclusiva del Patrimonio Autónomo. No existe obligación alguna de la Sociedad de Titularización de efectuar pago alguno con sus propios recursos. Los Valores de Titularización serán pagados exclusivamente con los activos que conforman el Patrimonio Autónomo.</p>
Plazo de Colocación Primaria	El plazo de la colocación primaria será de Dos (2) días calendario computable a partir de la Fecha de Emisión.
Forma de Representación de los Valores	Mediante Anotaciones en Cuenta a cargo de la Entidad de Depósito de Valores de Bolivia S.A.
Modalidad de Colocación	A mejor esfuerzo.

Cuadro 2	
Condiciones y Términos Generales	
Forma de Circulación de los Valores	A la orden.
Forma de Colocación	Colocación primaria bursátil.
Agencia Colocadora	BNB Valores S.A. Agencia de Bolsa
Estructurador	BDP Sociedad de Titularización S.A.
Bolsa en la cual se inscribirán los Valores de Titularización	Bolsa Boliviana de Valores S.A.
Destinatarios de la Emisión	Inversionistas particulares e institucionales.
Representante Provisional de los Tenedores Valores de Titularización	Promotora Financiera y Tecnológica Consultores SRL (PROFIT)

Fuente: BDP ST / Elaboración: PCR

Cronograma de Pago de Cupones

Cuadro 3									
N.º	Fecha	Serie A		Serie B		Serie C		Serie D	
		Capital	Interés	Capital	Interés	Capital	Interés	Capital	Interés
1	17-ene-18	0,00	21,07	0,00	22,10	0,00	24,15	0,00	27,24
2	17-feb-18	555,00	17,65	0,00	18,51	0,00	20,24	0,00	22,82
3	20-mar-18	555,00	15,69	0,00	18,51	0,00	20,24	0,00	22,82
4	17-abr-18	555,00	12,40	0,00	16,72	0,00	18,28	0,00	20,61
5	18-may-18	555,00	11,77	0,00	18,51	0,00	20,24	0,00	22,82
6	17-jun-18	555,00	9,50	0,00	17,92	0,00	19,58	0,00	22,08
7	18-jul-18	555,00	7,86	0,00	18,51	0,00	20,24	0,00	22,82
8	17-ago-18	560,00	5,71	0,00	17,92	0,00	19,58	0,00	22,08
9	17-sep-18	0,00	3,92	0,00	18,51	0,00	20,24	0,00	22,82
10	18-oct-18	555,00	3,92	0,00	18,51	0,00	20,24	0,00	22,82
11	17-nov-18	555,00	1,90	0,00	17,92	0,00	19,58	0,00	22,08
12	18-dic-18	0,00	0,00	500,00	18,51	0,00	20,24	0,00	22,82
13	17-ene-19	0,00	0,00	0,00	16,13	0,00	19,58	0,00	22,08
14	17-feb-19	0,00	0,00	500,00	16,66	0,00	20,24	0,00	22,82
15	20-mar-19	0,00	0,00	500,00	14,81	0,00	20,24	0,00	22,82
16	17-abr-19	0,00	0,00	500,00	11,71	0,00	18,28	0,00	20,61
17	18-may-19	0,00	0,00	500,00	11,11	0,00	20,24	0,00	22,82
18	17-jun-19	0,00	0,00	0,00	8,96	0,00	19,58	0,00	22,08
19	18-jul-19	0,00	0,00	0,00	9,26	0,00	20,24	0,00	22,82
20	17-ago-19	0,00	0,00	500,00	8,96	0,00	19,58	0,00	22,08
21	17-sep-19	0,00	0,00	500,00	7,41	0,00	20,24	0,00	22,82
22	18-oct-19	0,00	0,00	500,00	5,55	0,00	20,24	0,00	22,82
23	17-nov-19	0,00	0,00	500,00	3,58	0,00	19,58	0,00	22,08
24	18-dic-19	0,00	0,00	500,00	1,85	0,00	20,24	0,00	22,82
25	17-ene-20	0,00	0,00	0,00	0,00	417,00	19,58	0,00	22,08
26	17-feb-20	0,00	0,00	0,00	0,00	417,00	18,55	0,00	22,82
27	19-mar-20	0,00	0,00	0,00	0,00	416,00	16,86	0,00	22,82
28	17-abr-20	0,00	0,00	0,00	0,00	417,00	14,20	0,00	21,35
29	18-may-20	0,00	0,00	0,00	0,00	417,00	13,49	0,00	22,82
30	17-jun-20	0,00	0,00	0,00	0,00	416,00	11,42	0,00	22,08
31	18-jul-20	0,00	0,00	0,00	0,00	416,00	10,12	0,00	22,82
32	17-ago-20	0,00	0,00	0,00	0,00	417,00	8,16	0,00	22,08
33	17-sep-20	0,00	0,00	0,00	0,00	417,00	6,75	0,00	22,82
34	18-oct-20	0,00	0,00	0,00	0,00	417,00	5,06	0,00	22,82
35	17-nov-20	0,00	0,00	0,00	0,00	417,00	3,26	0,00	22,08
36	18-dic-20	0,00	0,00	0,00	0,00	416,00	1,68	0,00	22,82
37	17-ene-21	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	417,00	22,08
38	17-feb-21	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	417,00	20,92
39	20-mar-21	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	416,00	19,01
40	17-abr-21	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	417,00	15,46
41	18-may-21	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	417,00	15,21
42	17-jun-21	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	416,00	12,88
43	18-jul-21	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	416,00	11,41
44	17-ago-21	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	417,00	9,20
45	17-sep-21	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	417,00	7,61
46	18-oct-21	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	417,00	5,70
47	17-nov-21	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	417,00	3,68
48	18-dic-21	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	416,00	1,90
	Total	5.000,00	111,39	5.000,00	338,15	5.000,00	610,23	5.000,00	957,00

Fórmula para el Cálculo de los Intereses

El cálculo de los intereses se efectuará sobre la base del año comercial de 360 días y la fórmula para dicho cálculo es la siguiente:

$$VC_i = VN \times \left(T_i \times \frac{PI}{360} \right)$$

Dónde:

VC_i=Intereses devengados del periodo i

VN=Valor nominal o saldo a capital

PI=Plazo del Cupón en días calendario

T_i=Tasa de interés nominal anual, específica para la Serie.

Mecanismos de Cobertura

La estructura presenta los siguientes mecanismos de cobertura:

- **Cobertura Interna: Exceso del Flujo de Caja**

Conforme al Artículo 2, Sección 2, Capítulo I, Título I Reglamento de Titularización, contenido en el Libro 3º de la Recopilación de Normas para el Mercado de Valores, emitida por ASFI, se adopta este mecanismo de cobertura interno.

Este mecanismo de cobertura interno consiste en crear una reserva con el margen diferencial o excedente entre el rendimiento generado por la Cartera y el rendimiento pagado al inversionista, conforme a la definición del numeral 21 del Glosario del Prospecto.

- **Seguridad Adicional: Exceso del Flujo de Caja Acumulado**

Es una reserva creada con el margen diferencial o excedente entre los ingresos y egresos del Patrimonio Autónomo, que surge de la acumulación de los saldos generados por la cobertura interna del patrimonio denominada “exceso de flujo de caja”, cuyo saldo mensual se expone en el presupuesto del Flujo de Caja del Patrimonio Autónomo, Anexo A del Prospecto.

Ante una insuficiencia de activos en el Patrimonio Autónomo para cubrir sus obligaciones con los Tenedores de Valores de Titularización, se utilizarán los recursos del Exceso de Flujo de Caja Acumulado, rendimiento generado por tesorería y cualquier saldo en efectivo hasta agotarlos y se notificará este hecho a ASFI y a la BBV como Hecho Relevante, así como al Representante Común de Tenedores de Valores de Titularización. En el caso de que estos recursos sean insuficientes para cubrir las obligaciones, este hecho se constituye en causal de liquidación del Patrimonio Autónomo, en cuyo caso se convocará a una Asamblea General de Tenedores de Valores de Titularización en un plazo no mayor a quince (15) días calendario, computables a partir de que la Sociedad de Titularización tome conocimiento del hecho, y se procederá de acuerdo a lo establecido en el punto 2.19 del Prospecto y en la Declaración Unilateral.

En caso de utilizar los mecanismos de cobertura ante una insuficiencia de activos en el Patrimonio Autónomo, se solicitará a CRECER IFD la reposición de las mismas en un plazo máximo de 30 días calendario. Dicho plazo será considerado a partir del vencimiento del o de los pagarés incumplidos. En caso de no realizarse las reposiciones correspondientes, el Patrimonio Autónomo se liquidará de acuerdo a lo establecido en el numeral 2.5 del punto 2.18 del Prospecto. Sin perjuicio de lo dispuesto en el párrafo anterior, BDP ST efectuará el protesto de pagarés de acuerdo a lo establecido en los Artículos 598 y 564 del Código de Comercio e iniciará las correspondientes acciones ejecutivas de cobro para recuperar los importes adeudados.

Redención Anticipada

Los Valores de Titularización podrán ser redimidos anticipadamente en forma total, en cualquier momento a partir de su Emisión, o como resultado de la liquidación anticipada del Patrimonio Autónomo MICROCRÉDITO IFD - BDP ST 037 por las causales establecidas en el Artículo 19 (Liquidación del Patrimonio Autónomo) de la Declaración Unilateral. Asimismo, cualquier decisión de redimir anticipadamente los Valores de Titularización deberá ser autorizada por la Asamblea General de Tenedores de Valores de Titularización y deberá comunicarse como Hecho Relevante a ASFI, a la BBV y al Representante Común de Tenedores de Valores de Titularización.

Se aclara que CRECER IFD podrá comprar TOTALMENTE los pagarés, con la consecuente Redención Anticipada TOTAL de los Valores de Titularización, a su valor presente calculado a la fecha de compra, más una penalidad aplicada en todos los casos de redención anticipada que corresponda a la diferencia entre el valor presente de los Pagarés a la fecha de compra y el precio de curva de los Valores de Titularización más el premio por prepago de acuerdo a la siguiente tabla.

Cuadro 4	
Compensación sobre Redención Anticipada	
Plazo de Vida Remanente (En días)	Premio por Prepago (En %)
1.800 – 1.441	2,50%
1.440 – 1.081	2,10%
1.080 – 721	1,85%
720 – 361	1,50%
360 – 1	1,15%

Fuente: BDP S.T / Elaboración: PCR

En caso de que algún Tenedor de Valores de Titularización no hubiera realizado el cobro de sus acreencias, la Sociedad de Titularización transferirá a una cuenta abierta a nombre de la Sociedad de Titularización con la denominación “Saldo Patrimonio Autónomo MICROCRÉDITO IFD - BDP ST 037”, los saldos correspondientes a estas acreencias. Cuando esas acreencias hubieran prescrito, beneficiarán al Estado Plurinacional de Bolivia, por lo que su valor les será entregado apenas haya ocurrido la prescripción conforme a la normativa legal aplicable.

Destino de los Fondos

Con los fondos recaudados, la Sociedad de Titularización procederá, por cuenta y a nombre del patrimonio Autónomo, en el siguiente orden y de la siguiente manera:

- Pagará a BDP ST por el Contrato de Derecho de Compra el monto de Bs 1.000,00 (Un Mil 00/100 Bolivianos).
- Comprará los Pagarés a CRECER IFD, bajo las condiciones y siguiendo los procedimientos establecidos para el efecto en el Contrato de Derecho de Compra y en la Declaración Unilateral.
- En caso de que los Valores de Titularización fuesen colocados con Premium, se seguirá lo establecido en el numeral 2.21 del Artículo Segundo de la Declaración Unilateral.

Objetivo de Colocación

Para alcanzar el Objetivo de Colocación (Colocación Exitosa), se emitirán 32.000 (Treinta y Dos Mil) Valores de Titularización por un monto de Bs160.000.000 (Ciento Sesenta Millones 00/100 Bolivianos). En caso de que no se coloque la totalidad de los valores, se procederá a la liquidación del Patrimonio Autónomo siguiendo lo establecido en la “Declaración Unilateral de Cesión Irrevocable”

Coefficiente de Riesgo

La estructura de titularización tiene como mecanismo de cobertura interno el Exceso de Flujo de Caja, que consiste en la creación de una reserva con el margen diferencial o excedente entre el rendimiento generado por los Pagarés (una TIR de 6,067262%) y el rendimiento pagado al inversionista (una TIR de 5,004965% o una Tasa Promedio Ponderada de 4,68% bajo el supuesto de que este mantiene su inversión hasta su vencimiento).

En este entendido, a continuación se observa que el monto total requerido para pagar los Valores de Titularización es menor en Bs2.210.003,26 (Dos Millones Doscientos Diez Mil Tres 26/100 Bolivianos) al monto total a ser recibido por el cobro de los Pagarés. Por lo que el pago de los Valores de Titularización se encuentra cubierto por los Pagarés en más de una vez:

Cuadro 5	
Cálculo del coeficiente de Riesgo	Bs
Total del flujo proveniente de los Pagarés de CRECER IFD en los 4 años de vida del PA (A)	180.132.403,26
Total del flujo necesario para el pago de los Valores de Titularización en los 4 años de vida del PA (B)	177.922.400,00
Número de veces que se cubre el pago de cupones (A / B)	1,012421

Características de los Pagarés

Los Pagarés producto de la ejecución del Contrato de Derecho de Compra y que serán adquiridos por el Patrimonio Autónomo MICROCRÉDITO IFD - BDP ST 037 dentro del proceso de Titularización, tendrán como mínimo las siguientes características:

- a) Serán emitidos por CRECER IFD a favor del Patrimonio Autónomo, el último día del Plazo de Colocación y una vez recibido el pago correspondiente.
- b) Los Pagarés serán emitidos por los montos establecidos en la tabla del inciso g) siguiente y generarán un rendimiento a una tasa del 6,510066%, de acuerdo a las características que se detallan en dicho inciso.
- c) Estarán regidos bajo la legislación boliviana.
- d) Deberán cumplir a cabalidad con los requisitos exigidos por el artículo 592 del Código de Comercio.
- e) En el caso de que la Asamblea General de Tenedores de Valores de Titularización acepte la redención anticipada de Pagarés propuesta por CRECER IFD, éste realizará la compra de los Pagarés al valor presente que corresponda a la fecha de la compra más una penalidad aplicada en todos los casos de redención anticipada que corresponda a la diferencia entre el valor presente de los Pagarés a la fecha de compra y el precio de curva de los Valores de Titularización más el premio por prepago de acuerdo a lo establecido en el punto 3.2.30 del Prospecto y en el marco de lo establecido en el artículo 567 del Código de Comercio. Cabe mencionar que la redención anticipada del total de los Pagarés genera automáticamente la redención anticipada de todos los Valores de Titularización y la posterior liquidación del Patrimonio Autónomo.
- f) La garantía de estos valores se sujetará a lo dispuesto en el inciso e) del artículo 464 de la Ley N° 393 de Servicios Financieros.
- g) Serán suscritos a "Fecha Fija" (Artículo 593 numeral 2 del Código de Comercio), siendo estas fechas, numeración y características, para cada uno de los Pagarés a emitirse, las que se detallan en anexo del presente informe.
- h) De otra parte, en el supuesto de incumplimiento de pago de algún Pagaré, CRECER IFD se compromete a pagarlo en un plazo no mayor a 30 días calendario computables a partir del vencimiento salvo que la Asamblea de Tenedores de Valores de Titularización, por dicho incumplimiento, determinara la liquidación del Patrimonio Autónomo. BDP ST efectuará el protesto de pagarés de acuerdo a lo establecido en los Artículos 598 y 564 del Código de Comercio.
Si luego del plazo establecido en el párrafo anterior, CRECER IFD no hubiera efectuado el pago de el o los pagarés vencidos, BDP ST iniciará las correspondientes acciones ejecutivas de cobro para recuperar los importes adeudados.

Administración y Representación del Patrimonio Autónomo

El Patrimonio Autónomo MICROCRÉDITO IFD - BDP ST 037 será administrado y legalmente representado por BDP ST, la que ejercerá su defensa judicial y extrajudicial durante la vigencia del Patrimonio Autónomo conforme a las previsiones establecidas en la Declaración Unilateral.

La administración de los activos y documentos inherentes a este Proceso de Titularización que conforman el Patrimonio Autónomo, estarán a cargo de la Sociedad de Titularización, sin necesidad de un contrato accesorio de administración y depósito, debiendo observarse lo establecido en las Políticas de Tesorería, Procedimientos y Funciones Específicas para la Administración del Patrimonio Autónomo MICROCRÉDITO IFD - BDP ST 037, descritas en el Anexo B del Prospecto y en la Declaración Unilateral.

Compromisos Financieros de CRECER IFD

CRECER IFD no podrá exceder los siguientes límites, cuyos cálculos deberán ser remitidos a BDP ST mensualmente:

- **Gastos Administrativos**

$$\text{Gastos Administrativos } n / \text{Cartera Total } n \leq 20\%$$

Dónde:

Gastos Administrativos = Son los gastos administrativos de CRECER IFD.

Cartera Total = Es el saldo total de la Cartera gestionada por CRECER IFD, compuesta por cartera vigente, vencida y en ejecución (en Activos), más cartera en administración, más fideicomisos (en cuentas de orden).

n = Es el mes vencido al que el cálculo corresponde.

- **Control de Solvencia**

$$\text{CAP } n \geq 12\%$$

Dónde:

CAP = Coeficiente de Ponderación de Activos y Suficiencia Patrimonial de acuerdo a la normativa de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero ASFI.

n = Es el mes vencido al que el cálculo corresponde.

- **Cobertura de Mora**

$\text{Previsión de Cartera } n / \text{Cartera en Mora } n \geq 100,0\%$

Dónde:

Previsión de Cartera = Saldo de Previsiones expresadas en el Activo (Previsiones Específica y Genérica) y Pasivo (Previsión Cíclica) de CRECER IFD en términos de valor absoluto.

Cartera Mora = Es el saldo de la Cartera Vencida y Cartera en Ejecución propia de CRECER IFD (En activo).

n = Es el mes vencido al que el cálculo corresponde.

- **Control de Liquidez**

$\text{Disponibilidades} + \text{Inversiones Temporarias} / \text{Activo } n \geq 2,50\%$

Dónde:

Disponibilidades = Partidas del activo que representan bienes que pueden destinarse de modo inmediato para hacer frente a las obligaciones de CRECER IFD.

Inversiones Temporarias = Es la cartera de valores temporal con un alto grado de conversión de liquidez en el mercado.

Activo = Son todos los bienes tangibles o intangibles que se reflejan en las cuentas corrientes y no corrientes del activo de CRECER IFD.

n = Es el mes vencido al que el cálculo corresponde.

A los fines de evaluar el cumplimiento de lo señalado, CRECER IFD remitirá mensualmente a BDP ST las relaciones antes mencionadas dentro de los veinte (20) días calendario, siguientes al cierre de cada mes, en caso de presentarse el incumplimiento a la remisión de información en el plazo establecido se aplicará una penalidad de Bs1.000 (Un Mil 00/100 Bolivianos) diario hasta que se reciba la información. Asimismo, en el supuesto caso de existir un incumplimiento en los coeficientes anteriormente mencionados en los puntos 9.4.1, 9.4.2, 9.4.3 y 9.4.4, CRECER IFD tendrá un plazo de adecuación de hasta treinta (30) días calendario posteriores al incumplimiento.

En caso de persistir el incumplimiento, concluido el plazo de adecuación, CRECER IFD deberá cumplir una penalidad correspondiente a un pago diario de Bs1.000 (Un Mil 00/100 Bolivianos), hasta que se lleve a cabo la Asamblea General de Tenedores de Valores de Titularización, que será convocada por BDP ST a más tardar a los 15 días de vencido el plazo de adecuación. La Asamblea General de Tenedores tendrá la finalidad de considerar el informe del estado de situación y la propuesta de CRECER IFD para superar el incumplimiento. El monto recaudado por concepto de esta penalidad será depositado mensualmente en una cuenta a nombre del Patrimonio Autónomo y será adicionada al pago del siguiente cupón a los inversionistas en proporción al número de Valores de Titularización que posean en el Patrimonio Autónomo.

Administrador del Patrimonio Autónomo - BDP ST S.A. (Antes NAFIBO ST S.A.)⁴

BDP SOCIEDAD DE TITULARIZACIÓN S.A. (BDP ST), es una sociedad de objeto exclusivo constituida en el marco de lo establecido por la Ley del Mercado de Valores N° 1834 y la regulación vigente.

BDP ST tiene por objeto estructurar proyectos de titularización, administrar activos y/o flujos futuros de procesos de titularización, comprar activos, bienes o flujos futuros para titularizar por acto unilateral o por cesión irrevocable, conservar, custodiar, administrar y representar legalmente a los Patrimonios Autónomos constituidos por personas naturales o jurídicas o por la propia sociedad dentro de procesos de titularización, ejerciendo derecho de dominio sobre los bienes, activos o flujos futuros que los conforman y que hubieran sido objeto de cesión, conforme a los Artículos 4^a y 5^a del Decreto Supremo N° 25514 de fecha 17 de septiembre de 1999 a tal efecto, a cargo de los Patrimonios Autónomos se emitirán Valores de Titularización a favor de los inversionistas a partir de procesos de titularización, por acto unilateral o cesión irrevocable, sean éstos de contenido crediticio de participación o mixtos, en Valores físicos o representados en anotaciones en cuenta.

⁴ El 3 de septiembre de 2010, la Sociedad Titularizadora comunicó que se realizó el cambio de denominación social de NAFIBO ST a BDP Sociedad de Titularización S.A.

Los accionistas de BDP ST al 30 de septiembre de 2017 son:

Cuadro 6	
Participación Accionaria	
Accionista	% De Participación
Banco de Desarrollo Productivo - Sociedad Anónima Mixta (BDP - S.A.M.)	99,99845%
Varios (3 accionistas)	0,00155%

Fuente: BDP ST S.A. / Elaboración: PCR

Los accionistas de BDP SAM al 30 de septiembre de 2017 son:

Cuadro 7	
Participación Accionaria	
Accionista	Participación
Estado Plurinacional de Bolivia	80,00%
Corporación Andina de Fomento (CAF)	20,00%

Fuente: BDP ST S.A. / Elaboración: PCR

La calificación de riesgo local de BDP SAM vigente se detalla a continuación:

Cuadro 8		
Calificación de Riesgo		
Calificación	Calificadora (AESA)	Calificadora (Moody's)
Emisor	AAA	AA1
Corto Plazo en Moneda Extranjera	N-1	N-1
Largo Plazo en Moneda Extranjera	AAA	AA3
Corto Plazo en Moneda Nacional	N-1	N-1
Largo Plazo en Moneda Nacional	AAA	AA1

Fuente: ASFI / Elaboración: PCR

Experiencia en Titularización

En este acápite se detallan los procesos de titularización en los cuales participó BDP ST, que también incluye el periodo en el que esta sociedad de titularización era parte de la Gerencia de Titularización de NAFIBO SAM, y el periodo en el que la razón social de la sociedad era NAFIBO ST.

Cuadro 9				
Resumen de Titularizaciones (Al 30 de septiembre de 2017)				
Denominación	Monto de Emisión Autorizado	Moneda	Vencimiento	Descripción
No vigentes				
COBOCE -NAFIBO 001	4.000.000	USD	Abr-05	Titularización de Cuentas por Cobrar
SOBOCE -NAFIBO 002	12.500.000	USD	Nov-07	Titularización de Flujos Futuros
COBOCE -NAFIBO 003	11.200.000	USD	Jun-10 ⁵	Titularización de Cuentas por Cobrar
GAS ELECTRICIDAD-NAFIBO 008	2.300.000	USD	Abr-10 ⁶	Titularización de Flujos Futuros

⁵16 de junio de 2010 se terminó de pagar el último cupón de los 270 valores y se inició el proceso de liquidación.

⁶16 de abril 2010 el Patrimonio Autónomo GAS ELECTRICIDAD-NAFIBO 008 pagó la suma total correspondiente a los Valores de Titularización iniciando el proceso de liquidación.

Cuadro 9				
Resumen de Titularizaciones (Al 30 de septiembre de 2017)				
HOTEL EUROPA- NAFIBO 011	1.100.000	USD	Mar12 ⁷	Titularización de Flujos Futuros
	4.530.000	Bs-UFV	Mar18 ¹⁸	Titularización de Flujos Futuros
IC NORTE- NAFIBO 005	3.150.000	USD	Oct-10	Titularización de Flujos Futuros
CONCORDIA-NAFIBO 004	1.700.000	USD	Abr-14	Titularización de Cuentas por Cobrar
LIBERTY-NAFIBO 009	30.000.000	USD	May-16 ⁸	Titularización de una Nota Estructurada
MICROCREDITO IFD-BDP ST 021	70.400.000	BS	Sep-16	Titularización de Activos
INTI -NAFIBO 006	33.600.000	BS-UFV	Oct-16	Titularización de Flujos Futuros
HIDROBOL-NAFIBO 016	1.476.420.250	BS	Nov-24 ⁹	Titularización de Flujos Futuros
Vigentes				
SINCHI WAYRA- NAFIBO 010	156.540.000	USD	Oct-17	Titularización de Activos
SINCHI WAYRA-NAFIBO 015	156.380.000	USD	Oct-19	Titularización de Activos
MICROCREDITO IFD-NAFIBO 017	28.000.000	BS	Jun-18	Titularización de Activos
MICROCREDITO IFD-BDP ST 022	150.000.000	BS	Oct-17	Titularización de Activos
MICROCREDITO IFD-BDP ST 023	27.500.000	BS	Nov-17	Titularización de Activos
MICROCREDITO IFD-BDP ST 025	170.000.000	BS	Ago-18	Titularización de Activos
MICROCREDITO IFD – BDP ST 026	40.000.000	BS	Sep-19	Titularización de Activos
MICROCREDITO IFD – BDP ST 028	160.000.000	BS	Oct - 18	Titularización de Activos
UNIPARTES – BDP ST 030	22.000.000	BS	Nov-21	Titularización de Flujos Futuros
MICROCREDITO IFD – BDP ST 031	160.000.000	BS	Oct-20	Titularización de Activos
MICROCREDITO IFD – BDP ST 032	160.000.000	BS	Jul-20	Titularización de Activos
MICROCREDITO IFD – BDP ST 034	110.000.000	BS	Dic-20	Titularización de Activos
CRESPAL – BDP ST 035	62.640.000	BS	Mar-27	Titularización de Flujos Futuros
MICROCREDITO IFD – BDP ST 036	110.000.000	BS	Oct-21	Titularización de Activos

Fuente: BDP ST S.A. / Elaboración: PCR

Hechos Relevantes del BDP ST

- Comunicó que el 5 de octubre de 2017, terminó de pagar el último Cupón de los Valores de Titularización de Contenido Crediticio SINCHI WAYRA-NAFIBO 010 Serie Única SWA-TD-EU, por lo tanto, en estricto cumplimiento a las cláusulas Décima Novena (Liquidación del Patrimonio Autónomo) y Vigésima Sexta (Procedimiento de Liquidación del Patrimonio Autónomo) de la Escritura Pública de Declaración Unilateral de Cesión Irrevocable de un Derecho de Compra de Pagarés Emitidos por Sinchi Wayra S.A. para la constitución del Patrimonio Autónomo SINCHI WAYRA-NAFIBO 010, para fines de Titularización, Administración y Representación que suscribe Nafibo Sociedad de Titularización S.A. actualmente BDP Sociedad de Titularización S.A. y la empresa Sinchi Wayra S.A., inició el Proceso de Liquidación del mismo.
- Comunicó que el 5 de octubre de 2017, terminó de pagar el último Cupón de los Valores de Titularización de Contenido Crediticio Microcrédito IFD - BDP ST 022 Serie MBD-TD-NE, por lo tanto, en estricto cumplimiento a las cláusulas Décima Novena (Liquidación del Patrimonio Autónomo) y Vigésima Sexta (Procedimiento de Liquidación del Patrimonio Autónomo) de la Escritura Pública de

⁷La Asamblea General de Tenedores de Valores de Titularización en fecha 4 de marzo de 2011, analizó la solicitud de redención anticipada total de los Valores de Titularización del Patrimonio Autónomo HOTEL EUROPA-NAFIBO 011 y decidió por unanimidad la redención anticipada del total de estos valores a efectuarse a partir del día lunes 4 de abril de 2011 en el domicilio legal de BDP Sociedad de Titularización S.A.

⁸ El 9 de mayo de 2016, se procedió a la cancelación total de los Valores de Titularización de Contenido Crediticio de la Serie Única LBN-TD-EU emitida por el Patrimonio Autónomo LIBERTY – NAFIBO 009.

⁹ El 7 de abril de 2017, procedió a la Redención Anticipada a través del mercado secundario de la totalidad de los Valores de Titularización vigentes del Patrimonio Autónomo HIDROBOL-NAFIBO 016, correspondientes a las Series: HDN-TD-NA y HDN-TD-NB.

Declaración Unilateral de Cesión Irrevocable de un Derecho de Compra de Pagares emitida por CRECER IFD para la constitución del Patrimonio Autónomo Microcrédito IFD - BDP ST 022 para fines de Titularización, Administración y Representación que suscribe Nafibo Sociedad de Titularización S.A. actualmente BDP Sociedad de Titularización S.A. y Crecer IFD, inició el Proceso de Liquidación del mismo.

- Comunicó que en reunión de Directorio de 2 de octubre de 2017, se determinó lo siguiente:
 - Aceptar la renuncia de la Directora Fabiola Calle.
 - Convocar a la Segunda Junta General Ordinaria de Accionistas, a realizarse el 12 de octubre de 2017, con el siguiente Orden del Día:
 - * Lectura de la Convocatoria.
 - * Destino y/o distribución de utilidades o, en su caso, el tratamiento de las pérdidas, conforme a las normas legales aplicables.
 - * Nombramiento y remoción de los Directores y Síndico y la fijación de su remuneración.
 - * Designación de dos representantes para la firma del Acta.
 - Nombrar al Sr. Limbert Lopez como Responsable de Gestión de Riesgos.
 - Aprobar el Manual de Políticas y Procedimientos de Gestión Integral de Riesgos.
 - Aprobar el Plan Anual de Trabajo de Auditoría Interna para la gestión 2017.
 - Nombrar a la Sra. Tania Dina Torrez Eyzaguirre como Auditor Interno.
 - Remoción del Sr. Erick Pablo Larrea López.
- Comunicó que, en reunión de Directorio de 25 de septiembre de 2017, se determinó lo siguiente:
 - Aprobar el Manual de la Unidad de Auditoría Interna.
 - Aprobar el Manual de Funciones de los miembros de la Unidad de Auditoría Interna.
 - Aprobar el Reglamento del Comité de Gestión Integral de Riesgos.
 - Aprobar el Proyecto de Modificación de los Estatutos de BDP Sociedad de Titularización S.A. y su posterior envío a la ASFI según normativa vigente.
- Comunicó que, en reunión de Directorio de 14 de septiembre de 2017, se determinó lo siguiente:
 - Aprobar la Modificación a la Estructura Organizativa de BDP Sociedad de Titularización S.A.
 - Aprobar la Modificación al Plan de Acción de BDP Sociedad de Titularización S.A. para la adecuación al Reglamento de Gestión Integral de Riesgos.
 - Aprobar el Reglamento Interno del Comité de Auditoría.
 - Aprobar la Modificación al Plan de Acción de BDP Sociedad de Titularización S.A. para la adecuación al Reglamento de Auditores Internos.
- Comunicó que, en reunión de Directorio de 31 de julio de 2017, se determinó lo siguiente:
 - Aprobar la compra de hasta 2.010 acciones de ENTEL S.A.
 - Otorgar un Poder Especial y Específico al Gerente General y al Subgerente de Administración y Finanzas para proceder a la compra de las acciones de ENTEL S.A.
 - Aprobación del Plan de Acción de BDP Sociedad de Titularización S.A. para la adecuación al Reglamento para la Gestión Integral de Riesgos.
 - Aprobar las modificaciones a la Norma de la Seguridad de la Información de BDP Sociedad de Titularización S.A.
- Comunicó que en reunión de Directorio de 26 de junio de 2017, se determinó lo siguiente:

Realizar la 2da Convocatoria a Junta General Extraordinaria de Accionistas, a realizarse el 13 de julio a Hrs. 09:00, con el siguiente Orden del Día:

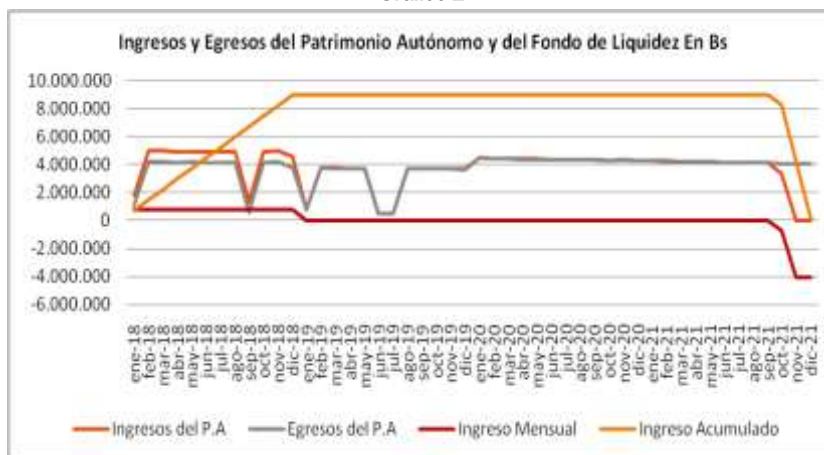
 1. Lectura de la Convocatoria.
 2. Tratamiento de las instrucciones de la Junta de Accionistas de las Gestiones 2014, 2015, 2016 y 2017.
 3. Informe del Síndico Titular de la Sociedad sobre auditorías externas
- Comunicó que, en reunión de Directorio de 24 de abril de 2017, se determinó lo siguiente:
 1. Establecer la conformación del Directorio para la Gestión 2017 - 2018, quedando establecida de la siguiente manera:
 - Presidente: Mariela Alarcón Alarcón.
 - Vicepresidente: Hans Mejía Vera.
 - Secretario: Henry Casana Aliaga.
 - Vocal: Fabiola Calle Espejo.
 - Vocal: Jaime Morales Ortíz.
 - Síndico: Luis Mendizábal Catacora.
 2. Ratificar el Testimonio de Poder N°253/2014 de 21 de abril de 2014, otorgado en favor de Mariela Miryam Alarcón Alarcón en su calidad de Presidente del Directorio.
 3. Ratificar el Testimonio de Poder N°254/2014 de 21 de abril de 2014 otorgado en favor de Mariela Miryam Alarcón Alarcón en su calidad de Presidente del Directorio.
 4. Ratificar el Testimonio de Poder N°251/2014 de 21 de abril de 2014, otorgado en favor de Hans Wagner Mejía Vera, en su calidad de Vicepresidente de la Sociedad.
 5. Designar como miembros de los Comités de la sociedad que quedan de la siguiente manera:
 - a. Comité de Titularización y Administración, como Presidente del Comité Henry Casana, y otros miembros directores Jaime Morales y Fabiola Calle.

- b. Comité de Tecnología de la Información, como Presidente del Comité Hans Mejía, y otros miembros Directores Mariela Alarcón y Jaime Morales.
- c. Comité de Riesgos y Auditoría, como Presidente del Comité Mariela Alarcón, y otros miembros Directores Hans Mejía y Fabiola Calle.
- d. Comité de Cumplimiento y Riesgo de LGI/FT y/o DP, como presidente del comité Jaime Morales, y otros miembros Directores Fabiola Calle y Henry Casana.
- e. Comité de Gobierno Corporativo, como Presidente del Comité Mariela Alarcón y Directores Henry Casana y Hans Mejía.
- 6. Aprobar modificación a la Estructura Organizacional de BDP Sociedad de Titularización S.A.
- 7. Aprobar modificación al Reglamento de Capacitación y al Programa de Incentivo al Personal de BDP Sociedad de Titularización S.A.
- El 1 de marzo de 2017, comunicó:
 - a. Se aprobó la modificación al tarifario de BDP ST S.A. en el marco de los informes técnicos presentados para dicho efecto.
 - b. Aprobar la modificación del PEI 2014-2018 de BDP Sociedad de Titularización S.A.
 - c. Otorgar un Poder Especial a favor de BBR S.A. y revocar los Poderes 516/2015 de 31 de agosto de 2015 y 682/2015 de 14 de octubre de 2015.
- El 12 de enero de 2017 comunicó la autorización de la suscripción del Contrato de Cesión Irrevocable de Flujos Futuros con Laboratorios CRESPAL S.A. en el marco de lo dispuesto en el inciso f) del artículo 61 del Estatuto vigente de la Sociedad.
Asimismo, de acuerdo a las autorizaciones efectuadas, el Directorio en uso de sus facultades autorizó expresamente a la Gerencia General a firmar los respectivos contratos y/o documentos aclaratorios y/o modificatorios que sean necesarios para viabilizar el Proceso de Titularización de Laboratorios CRESPAL S.A., así como realizar todos los actos que sean necesarios para dicho objeto.
- Comunicó el 28 de noviembre de 2016, la remoción del señor Angel Christian Vazquez Salas ex Subgerente Legal de la Sociedad. Asimismo, aprobar la Revocatoria Parcial del Poder Especial Amplio y Suficiente N° 329/2016 de 9 de mayo de 2016, en las facultades del Ámbito Judicial y Ámbito Administrativo Regulatorio, que se le asignaron.
- Comunicó que el 3 de noviembre de 2016, la desvinculación del señor. Angel Christian Vazquez Salas, como Subgerente Legal, efectivo a partir del 14 de noviembre de 2016.
- Comunicó el 30 de septiembre de 2016, lo siguiente: Actualización del Plan Estratégico Institucional, Plan Estratégico de Sistemas, Políticas de Seguridad de la Información, Normas de Seguridad de la Información, Manual de Procedimientos, Plan de Contingencia y Riesgo Tecnológico y Plan de Continuidad de Negocio.
- Comunicó que el 26 de septiembre de 2016, desvinculó al Sr. Israel Americo Ochoa Morales como Jefe de Administración y Contabilidad.
- El 16 de septiembre de 2016, comunicó revocar el Testimonio de Poder N° 648/2014 de 1 de octubre, otorgado a favor de Israel Américo Ochoa Morales, en el cargo de Jefe de Administración y Contabilidad y otorgar Poder de Representación Legal a favor de la Sra. Jeannethe Silvia Bellido Quintanilla, Analista Contable.
Otorgar Poder de representación Especial y Específico a favor del Gerente General para realizar ampliaciones y aclaraciones de los Poderes otorgados a favor de BBR S.A., en el marco de la transferencia de los inmuebles del ex Patrimonio TERRA SUR - NAFIBO 007, en cuanto dichas ampliaciones sean solamente de forma y no afecten el fondo de los mismos.
Conformar el Comité de Gobierno Corporativo, el cual estará conformado por Mariela Alarcón, Hans Mejía y Henry Casana.
Autorizar la suscripción del Contrato de Derecho de Compra de Pagarés en el marco de lo dispuesto en el inciso f) del artículo 61 del Estatuto Social vigente.
Autorizar la suscripción del Contrato de Declaración Unilateral de Cesión en el marco de lo dispuesto en el inciso f) del artículo 61 del Estatuto de la Sociedad en actual vigencia.

Proyecciones Financieras del Patrimonio Autónomo¹⁰

Se puede observar que el Patrimonio Autónomo presenta un calce casi exacto entre los ingresos y egresos corrientes y financieros, a excepción del primer y cuarto año. En el primer año los ingresos son superiores en Bs 9.000.000 los cuales estarán destinados a la constitución del Exceso de Flujo de Caja Acumulado, este se constituirá con flujos mensuales de Bs 750.000 en el primer año de vida del patrimonio autónomo. En los tres últimos meses del cuarto año de vida del Patrimonio Autónomo, se hacen uso de los recursos del Fondo Acumulado para hacer frente a los gastos.

Gráfico 2



Fuente: BDP ST S.A. / Elaboración: PCR

- Composición del Activo de Respaldo

El Patrimonio Autónomo proyecta una vida de 48 meses, durante 46 de los cuales contará con ingresos a partir de flujos de los Pagarés reconocidos de manera mensual por CRECER IFD, estos flujos presentan un promedio de Bs 3,75 millones por mes. La estructura presenta una constitución en la cual los ingresos se presentan con montos que varían año tras año. El promedio de cobro mensual por concepto de pagarés a CRECER IFD pasa de Bs 4,33 millones en el primer año a Bs 2,92 millones en el segundo, a Bs 4,35 millones el tercero y a Bs 3,41 millones en el cuarto.

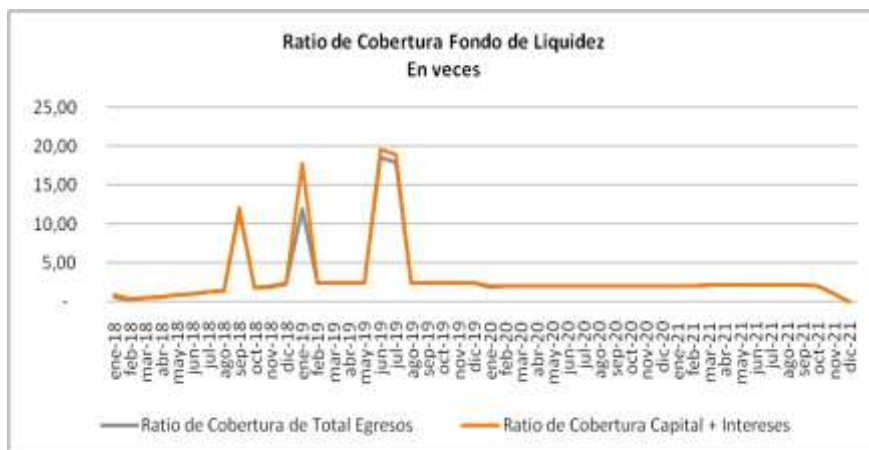
- Exceso de Flujo de Caja Acumulado y Cobertura

Una de las herramientas de cobertura gestionada para el Patrimonio Autónomo se constituye en el Exceso de Flujo de Caja Acumulado, el cual asegura un monto de Bs 9.000.000 conformado en su totalidad durante el primer año a partir de cesión de Bs 750.000 por mes, provenientes, de los pagarés. Este Exceso de Flujo de Caja Acumulado presenta una reducción para el último trimestre de vigencia del Patrimonio Autónomo, debido a que se utilizarán los recursos disponibles en el mecanismo de cobertura para cubrir los gastos de ese lapso, esto representa la posibilidad de evitar una excesiva concentración de recursos financieros, y de esta manera asegurar que la entrega de excedentes remanentes al emisor sea mínima.

La cobertura del fondo del liquidez sobre los Gastos Financieros (EFC/GF+AK), mantiene una media geométrica de 21,30% a lo largo de los primeros tres años de la emisión y en el último año este indicador cae a un nivel de 0,30% debido al retiro de los recursos del fondo acumulado durante los últimos tres meses para el pago de los egresos proyectados.

¹⁰ En el anexo N° 5 del presente informe se detalla el flujo de caja de los pagarés y valores de titularización de la presente emisión.

Gráfico 3



Fuente: BDP ST S.A. / Elaboración: PCR

La media geométrica para la relación *Exceso de Flujo de Caja Acumulado/Total Gasto (EFC / Total Gasto)* para las primeras tres gestiones es de 21,01%, de igual manera este indicador se reduce drásticamente en el último año de vida del patrimonio a un ratio de 0,30% debido nuevamente al retro de los recursos de la herramienta de cobertura.

Cuadro 10					
Cobertura del Exceso de Flujo de Caja Acumulado Patrimonio Autónomo MICROCRÉDITO IFD - BDP ST 037"					
(En Bolivianos)					
Gestión		Año 1	Año 2	Año 3	Año 4
Patrimonio Autónomo	Ingresos	51.964.212	35.013.893	52.259.247	40.895.051
	Gastos	42.964.212	35.013.893	52.259.247	49.745.051
	Gasto Financiero y amortización de capital	42.294.784	34.409.056	51.825.984	49.392.576
	Gasto Operativo	669.428	604.837	433.263	352.475
Fondo de Liquidez	Flujo Anual	9.000.000	0	0	-8.850.000
	Flujo Acumulado	9.000.000	9.000.000	9.000.000	150.000
Cobertura	EFC/GF+AK	21,28%	26,16%	17,37%	0,30%
	EFC/Total Gasto	20,95%	25,70%	17,22%	0,30%

Fuente: BDP ST S.A. / Elaboración: PCR

Anexo 1

Instituciones Financieras de Desarrollo (IFD's)

Resumen Ejecutivo

Bolivia es considerada como uno de los países con las mejores condiciones para el desarrollo de la actividad microfinanciera a nivel mundial y modelo para la región, debido a las características de su economía mayormente informal, cuenta con un importante desarrollo de la tecnología de evaluación microcrediticia que ha permitido alcanzar un importante volumen de cartera tanto a nivel urbano como rural con reducidos niveles de morosidad que reflejan un bajo nivel de riesgo crediticio.

En Bolivia las entidades dedicadas al microcrédito están divididas en Bancos¹¹ (instituciones con fines de lucro) e Instituciones Financieras de Desarrollo (IFD's), instituciones sin fines de lucro que trabajan con el objetivo de expandir servicios financieros a la población rural, urbana y periurbana de Bolivia, como una alternativa sostenible de lucha contra la pobreza y que busca reducir las diferencias económicas, sociales, de género y prioriza el financiamiento al sector productivo del país.

Estas instituciones se encuentran bajo el marco legal de la Ley N° 393 de Servicios Financieros y son reguladas por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI), esta ley permite que las IFD's conformen su patrimonio por aportes de capital ordinario y capital Fundacional. En septiembre 2016 la ASFI otorgó la licencia de funcionamiento a siete IFD's (Cidre, Crecer, Diaconia, Fondecó, Fubode, Idepro e Impro) por lo tanto en el mediano plazo se estima que podrían captar recursos del público, por lo pronto continuarán obteniendo financiamiento a través de préstamos de entidades bancarias nacionales, instituciones internacionales y mecanismos desarrollados en procesos de titularización mediante emisión de pagarés.

El Decreto Supremo N° 2055 determina las tasas de interés para cajas de ahorro y depósitos a plazo fijo y establece el régimen de tasas de interés activas para el sector productivo. Este Decreto establece que las IFD's que cuentan con Certificado de Adecuación deberán concluir el proceso de obtención de licencia de funcionamiento en un plazo no mayor a 2 años y una vez obtenida la licencia tiene un plazo máximo de 5 años para la adecuación y aplicación de tasas de interés.

En el periodo 2012-2017 la tasa de crecimiento promedio anual de la cartera bruta alcanzó a 13% y a septiembre 2017 experimentó reducción de 2% en relación al año 2016 debido a la reducción de cartera del sector agrícola. La mora en el quinquenio mencionado se incrementó paulatinamente, a diciembre 2016 creció a 1,89% y a septiembre 2017 a 2,14%. Este comportamiento también está reflejado en el sistema financiero bancario donde la mora también ha crecido.

El spread financiero mantuvo un comportamiento estable entre el 15% y 17%, debido a la poca variación de las tasas activas y pasivas. El spread promedio del periodo 2012-2016 alcanzó a 16% y a septiembre 2017 a 12 meses disminuyó a 13% por la reducción de los ingresos financieros del sector y a pesar que las IFD's incrementaron sus fuentes de financiamiento con entidades nacionales. Los indicadores de pasivo a patrimonio y deuda financiera a patrimonio tuvieron comportamientos correlacionados y a septiembre 2017 alcanzaron a 3,88 y 3,59 veces respectivamente.

Entorno

Nivel Latinoamérica y el Caribe

Desde los primeros experimentos efectuados en la década de 1970 para proporcionar pequeños préstamos a mujeres pobres, la actividad microfinanciera ha crecido vigorosamente hasta convertirse en una industria sofisticada. En América Latina y el Caribe, unas 600 instituciones de microfinanzas han prestado alrededor de USD 12 mil millones a más de 10 millones de clientes de bajos ingresos.¹²

El BID ha sido pionero en la promoción de las microfinanzas en la región. En las últimas dos décadas, el Fondo Multilateral de Inversiones (FOMIN) ha impulsado la ampliación de las principales redes de microfinanzas y ha fomentado muchas innovaciones que permitieron el desarrollo de esta dinámica industria.

El Fondo Multilateral de Inversiones (FOMIN), miembro del Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y el

¹¹ El microcrédito es una de las actividades que pueden desarrollar los Bancos Múltiples y Bancos PYME (Pequeña y Mediana Empresa)

¹² <http://www.iadb.org/es/temas/microfinanzas/las-microfinanzas-en-america-latina-y-el-caribe,1655.html>

Microfinance Information Exchange, Inc. (MIX) desarrolló por décimo año consecutivo el ranking anual de las principales instituciones Microfinancieras (IMF) de América Latina y el Caribe: Microfinanzas Américas: las 100 mejores, edición 2014. En el siguiente cuadro se presentan las 10 mejores entidades de microfinanzas en Latinoamérica y Caribe evaluadas bajo un ranking compuesto.¹³

Cuadro 1: Ranking Compuesto Nivel Latinoamérica y Caribe 2014				
Puesto	Nombre de la IMF	País	Puntaje Global (%)	Tendencia General
2014			2014	
1	BancoSol	Bolivia	79,72%	MIC
2	Banco FIE	Bolivia	79,06%	MIC
3	FFP Fassil	Bolivia	78,32%	Soló MIC
4	Crediamigo	Brasil	77,51%	MIC
5	Banco ADOPEM	Rep. Dominicana	76,28%	MIC
6	Banco Estado	Chile	75,26%	MIC
7	Financiera Edyficar	Perú	74,31%	MIC
8	Banco D-Miro	Ecuador	73,80%	MIC
9	Visión Banco	Paraguay	73,69%	CNS
10	Financiera Interfisa	Paraguay	73,44%	CNS

Fuente: BID-FOMIN / Elaboración: PCR

Nivel Bolivia

Las Instituciones Financieras de Desarrollo (IFD's) son instituciones constituidas bajo la figura jurídica de Asociaciones y Fundaciones Sin Fines de Lucro, que permiten el acceso a servicios financieros a microempresas, organizaciones económicas campesinas, personas y grupos desatendidos por el sistema financiero tradicional, ofreciéndoles productos y tecnologías crediticias integrales no tradicionales que se acomodan al contexto económico, social y organizacional de sus prestatarios, cuya presencia, impacto y desempeño, se ha incrementado en los últimos años.

FINRURAL es una organización especializada en microfinanzas que agrupa a las IFD's bolivianas que fueron incorporadas al ámbito de la Regulación de la Ley de Bancos y Entidades Financieras¹⁴ en el año 2008. Actualmente están afiliadas nuevo Instituciones, las mismas son: CRECER, PROMUJER, DIACONÍA, IDEPRO, IMPRO, SARTAWI, CIDRE, FONDECO y FUBODE.

En el mes de septiembre 2016 la ASFI otorgó la "Licencia de Funcionamiento" como Instituciones Financieras de Desarrollo" a siete IFD's: Cidre, Crecer, Diaconia, Fondecos, Fubode, Idepro e Impro. Estas organizaciones iniciaron operaciones como entidades reguladas a partir del 21 de noviembre 2016.

A diferencia de los Bancos Múltiples y Bancos Pyme, las IFD's operan otorgando microcréditos sin fines de lucro a personas, grupos sociales y pequeños emprendimientos vulnerables que buscan mejorar su calidad de vida, tener acceso a mayor educación y salir de la exclusión social. Por lo general estos grupos, dentro el contexto de banca tradicional, no son sujetos a créditos porque no cuentan con los derechos de propiedad bien definidos sobre sus garantías o porque las actividades laborales (en su mayoría informal) que realizan no les permite generar suficientes ingresos que justifiquen capacidad de pago para productos financieros tradicionales. Por estas razones las IFD's se han convertido en entidades expertas desarrollando nuevas tecnologías crediticias que permitan a grupos sociales vulnerables como mujeres de escasos recursos, campesinos y microempresarios calzar sus necesidades de financiamiento con el tipo de negocio o proyectos que administran. Debido a esta forma de operar, es que las microfinanzas han tenido una gran aceptación en el área rural y en las zonas periféricas de las grandes ciudades de Bolivia.

¹³ El ranking compuesto es fundamentalmente cuantitativo ya que todas las variables son cuantificables y está orientado a resultados ya que los valores de éxito deben operar como incentivos para avanzar en microfinanzas.

¹⁴ Reemplazada en agosto 2013 por la "Ley de Servicios Financieros".

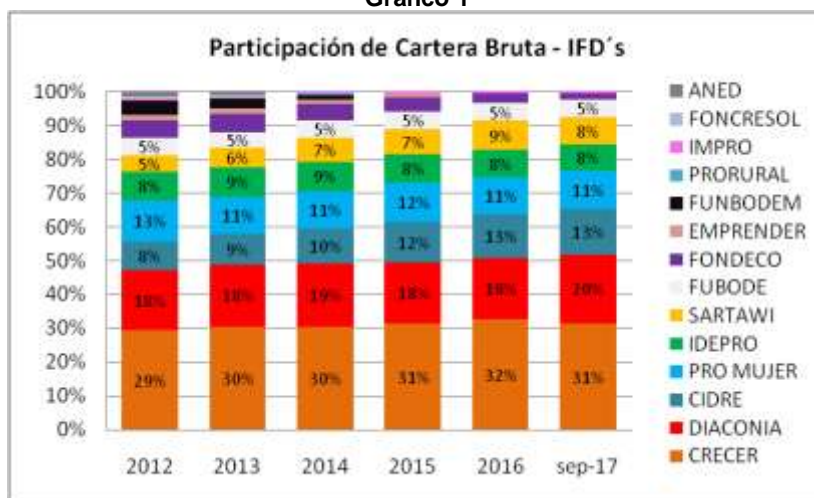
Análisis Cualitativo y Cuantitativo

Alcance

La Evolución del volumen de Cartera Bruta de las IFD's en el último quinquenio (2012-2016) y a septiembre 2017, demuestra que Crecer, Diaconía, Cidre y Pro Mujer se mantuvieron como las instituciones líderes en el mercado de IFD's con participaciones promedio de Cartera Bruta de 31%, 18%, 10% y 11% respectivamente. A septiembre 2017 estas entidades alcanzaron participaciones de 31%, 20%, 13% y 11%.

En el año 2012 en el mercado operaban 14 IFD's, debido al proceso de regulación llevado a cabo por la ASFI, cinco entidades no lograron pasar todas las fases requeridas por el regulador. A septiembre 2017, siete IFD's tiene licencia de funcionamiento y 2 actualmente solo cuenta con certificado de adecuación y aún continúan el proceso de regulación, por lo tanto, de catorce entidades a la fecha del informe solo quedan nueve.

Gráfico 1



Fuente: FINRURAL / Elaboración: PCR

Análisis Cualitativo

Riesgos a los que se expone según su actividad

Los riesgos a los que se exponen las actividades de microfinanzas son:

- **Riesgo Crediticio:** Posible pérdida que asume un agente económico a causa del incumplimiento contractual de la contraparte.
- **Riesgo de Liquidez:** No contar con la liquidez correspondiente el momento de hacer honor a los cargos financieros que la institución pueda tener.
- **Riesgo de Solvencia:** La posibilidad de incurrir en pérdidas por el incumplimiento, total o parcial, de los recursos prestados en una operación financiera al vencimiento de los pagos o retornos pactados.
- **Riesgo Operacional:** Posible pérdida financiera generada por fallas o insuficiencia en los procesos que maneja la institución, incluyendo el riesgo legal.
- **Riesgo de Gobernabilidad:** Pérdidas ocasionadas por las definiciones estratégicas inadecuadas y errores en el diseño de planes, programas, estructura, integración del modelo de operación con el direccionamiento estratégico, asignación de recursos, estilo de dirección, además de ineficiencia en la adaptación a los cambios constantes del entorno.

Marco Legal

La Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras SBEF (Actual ASFI), mediante Resolución SB N° 034/2008 de 10 de marzo de 2008, incorporó a las IFD's en el ámbito de la aplicación de la Ley de Bancos y Entidades Financieras, como Fundaciones o Asociaciones Sin Fines de Lucro o Sociedades Civiles autorizadas para realizar operaciones de intermediación financiera y a prestar servicios integrales, instruyéndose la reglamentación y elaboración de un Plan de Adecuación, con el fin de viabilizar las actividades de supervisión y control de las mismas.

En cuanto la conformación del capital de las IFD's, la Ley N° 393 de Servicios Financiero expone que el capital se constituye de:

- **Capital Fundacional:** Mínimamente de UFV1.500.000.- (Un Millón Quinientas Mil Unidades de Fomento a la Vivienda). Constituido con aportes de donación en efectivo a efectos de la creación y funcionamiento de la Institución Financiera de Desarrollo. Estos aportes son definitivos, irrevocables y no podrán ser objeto de retiro, separación o reembolso. El capital fundacional podrá ser fortalecido con recursos de donación de otras fuentes que tengan por objeto fortalecer la sostenibilidad financiera y apoyar el desarrollo del objeto de la Institución Financiera de Desarrollo.
- **Capital Ordinario:** El Capital Ordinario es aquella parte del capital social aportado por personas naturales o jurídicas con fines de fortalecimiento patrimonial y expansión de la Institución Financiera de Desarrollo. En ningún caso la suma de estos aportes de capital podrá ser igual o mayor al noventa y cinco por ciento (95%) del capital fundacional.

Las utilidades líquidas anuales, certificadas por auditores externos, deducida la reserva legal y otras que pudieran estar establecidas en los estatutos, deberán consolidarse íntegramente al capital fundacional, salvo que existieran aportes de capital ordinario, en cuyo caso podrá asignarse a los asociados de capital ordinario utilidades en forma proporcional a su participación en el capital social, siempre que con dicho reparto no se dejen de cumplir las relaciones legales establecidas en la Ley y normas regulatorias de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero - ASFI.

El Decreto Supremo N°2055 (complemento de la Ley N° 393) tiene por objeto determinar las tasas de interés mínima para depósitos del público en cuentas de caja de ahorro y depósitos de plazo fijo y establecer el régimen de tasas de interés activas máximas para el financiamiento destinado al sector productivo. También establece que las IFD's tienen un plazo improrrogable de cinco años a partir de la obtención de la licencia de funcionamiento para la adecuación y aplicación obligatoria de los límites de tasas de interés.

En fecha 09 de septiembre 2016 la ASFI emitió la Resolución 804/2016 para aprobar y poner en vigencia el "Reglamento para la Conclusión del Proceso de Adecuación de Instituciones Financieras de Desarrollo sin Licencia de Funcionamiento".

Ámbito Operacional de las IFD's

A septiembre 2017, las IFD's prestan sus servicios con mayor presencia en áreas urbanas con un total de clientes de 284.558 personas (59,20% del total de clientes) y 190 agencias (57,05% del total de agencias). Las IFD's que cuentan con un mayor número de clientes son: Crecer, Promujer, Diaconia y Fubode, cuyo total asciende a 413.867 clientes que representan el 86,11% del total.

Cuadro 2									
Número de Agencias - Empleados - Clientes - IFD's a Septiembre de 2017									
Entidad	Número de Agencias			Número de Empleados			Número de Clientes		
	Rural	Urbana	Total	Rural	Urbana	Total	Rural	Urbana	Total
CIDRE	15	15	30	107	213	320	8.977	8.893	17.870
CRECER	41	42	83	505	762	1267	104.557	74.803	179.360
DIACONIA	22	38	60	150	457	607	15.117	51.547	66.664
FONDECO	8	5	13	33	69	102	1.422	4.308	5.730
FUBODE	12	10	22	130	116	246	12.990	29.028	42.018
IDEPRO	12	12	24	65	147	212	6.237	6.043	12.280
IMPRO	1	2	3	3	34	37	529	1.699	2.228
PRO MUJER	11	42	53	91	515	606	32.508	93.317	125.825
SARTAWI	21	24	45	130	248	378	13.750	14.920	28.670
TOTAL	143	190	333	1214	2561	3775	196.087	284.558	480.645

Fuente: FINRURAL / Elaboración: PCR

Captaciones

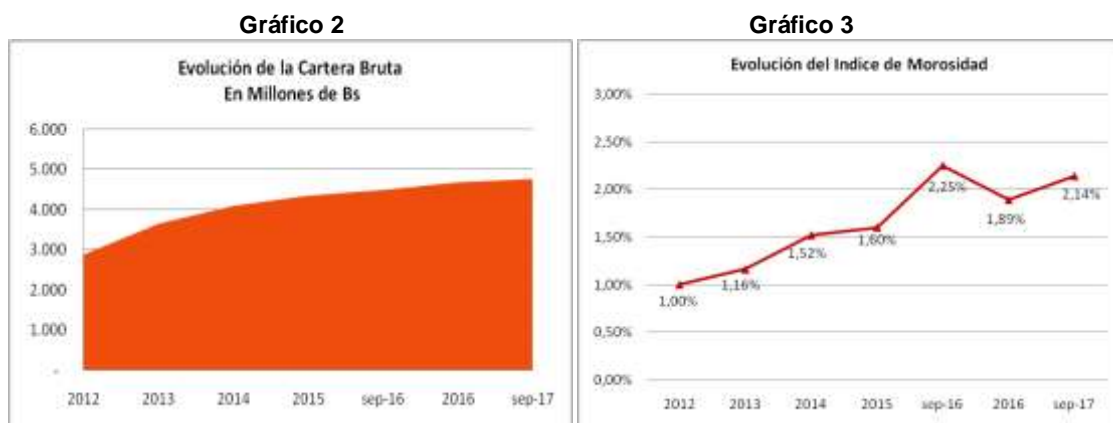
La cuenta más representativa de los Pasivos son las Obligaciones con Bancos e Instituciones de Financiamiento, siendo importante resaltar que las IFD's no tienen obligaciones con el público (captaciones). En septiembre 2016 ASFI otorgó la Licencia de funcionamiento a siete IFD's, por lo cual se espera que en el mediano plazo puedan captar recursos del público.

Análisis Cuantitativo

Evolución de la Cartera y Morosidad

A pesar de la reducción de participantes en el mercado, el crecimiento de la cartera bruta en los últimos periodos (2012-2016) mantuvo cifras positivas, el total de cartera bruta del mercado alcanzó un crecimiento promedio de 13%, que sufrió desaceleración en los dos últimos periodos (2015 y 2016) a tasas de 6% y 8%.

A septiembre 2017 en comparación al cierre 2016, debido a la desaceleración en la actividad económica nacional, la cartera bruta del mercado de IFD's sufrió una reducción de 2%. Las entidades que más disminución presentaron fueron Fondecó, Sartawi, Idepro y Crecer a tasas de 35%, 9%, 6% y 5% respectivamente



Fuente: FINRURAL / Elaboración: PCR

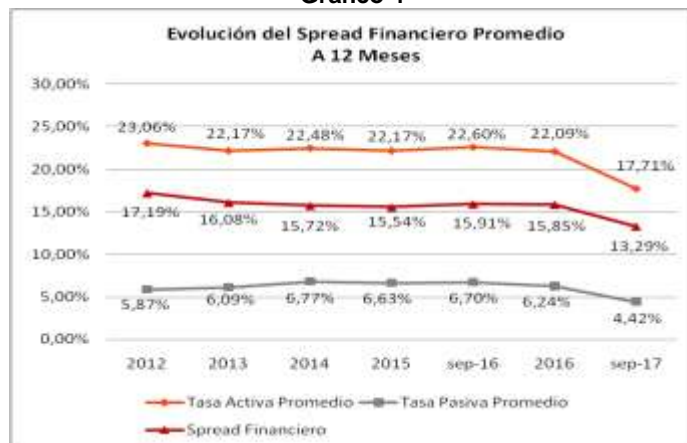
El indicador de Morosidad del Sector (Cartera Vencida + Cartera Ejecutada / Cartera Bruta) registró un promedio de 1,43% en el último quinquenio (2012-2016) y experimentó un comportamiento negativo que revela mayor mora año a año. A diciembre de 2015 este indicador creció a 1,60% y a diciembre 2016 continuó con un comportamiento negativo, se incrementó a 1,89% y a septiembre 2017 creció a 2,14%, dato menor en comparación a septiembre 2016 (2,25%). Esta tendencia se explica por el alza en la mora de sector agropecuario.

Spread Financiero

En el periodo 2012-2016 el spread financiero tuvo un comportamiento levemente variable con tendencia estable y alcanzó un promedio de 16,08%. A diciembre 2012 expuso el mayor resultado del quinquenio con 17,19% y disminuyó paulatinamente hasta diciembre 2015, periodo en que expuso un resultado de 15,54%, cifra menor al promedio y a diciembre 2014 que se explica por mayor reducción en puntos porcentuales de la tasa activa promedio en comparación a la tasa pasiva promedio. A diciembre 2016 el spread financiero promedio alcanzó a 15,85%, cifra mayor al periodo similar del 2015. A septiembre 2017 a 12 meses este indicador alcanzó a 13,29%, cifra menor al periodo similar del 2016, hecho que se explica por la reducción de la cartera bruta de algunas IFD's, por lo tanto, reconocen menor ingresos financieros.

La tasa activa promedio en el quinquenio 2012-2016 alcanzó a 22,39% y la tasa pasiva promedio a 6,32%, ambas tasas disminuyeron a septiembre 2017 a 12 meses a 17,71% y 4,42% respectivamente.

Gráfico 4

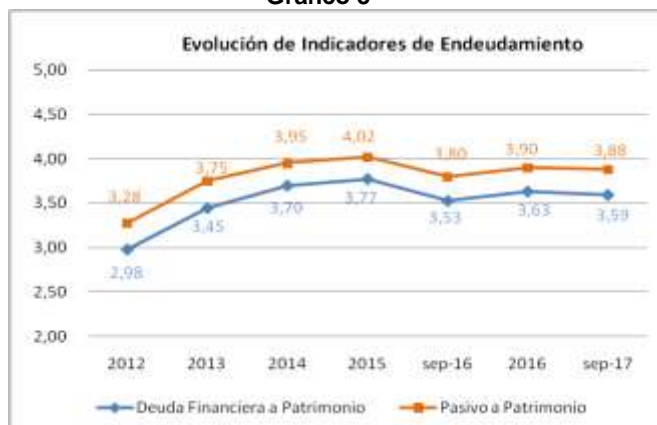


Fuente: FINRURAL / Elaboración: PCR

Nivel de Endeudamiento

Los niveles de endeudamiento total y financiero del sector exponen una tendencia creciente en el quinquenio 2012-2016 y un comportamiento correlacionado, periodo en el cual el promedio del índice pasivo total a patrimonio alcanzó a 3,78 veces y el índice pasivo financiero a patrimonio a 3,51 veces. A diciembre 2016 disminuyeron a 3,90 veces y 3,63 veces en comparación a diciembre 2015 debido a mayor crecimiento del patrimonio en relación al pasivo y deuda financiera. A septiembre 2017 la tendencia a disminuir continúa y los indicadores pasivo a patrimonio y deuda financiera a patrimonio alcanzaron a 3,88 y 3,59 veces respectivamente, hecho que se explica por la reducción de cartera bruta, por lo tanto, las IFD's en los primeros 9 meses del año necesitaron menos recursos financieros.

Gráfico 5



Fuente: FINRURAL / Elaboración: PCR

Nivel de Previsión

A pesar que el mercado de IFD's mantuvo bajos niveles de morosidad, las entidades aplicaron altos niveles de previsión para cartera incobrable, que se caracterizaron por una tendencia negativa. El promedio del quinquenio 2012-2016 alcanzó a 273,95%, a diciembre 2016 reveló el menor nivel del mencionado periodo con 258,74% y a septiembre 2017 disminuyó a 243,16% en relación al cierre 2016.

Esta tendencia a disminuir el nivel de previsión se explica porque algunas entidades redujeron sus provisiones con la intención de mantener los resultados netos. A pesar de esta práctica, el índice de previsión respecto a la cartera vencida y ejecutada mantiene altos niveles que coberturan por demás la mora del mercado.

Gráfico 6



Fuente: FINRURAL / Elaboración: PCR

Conclusiones/ Perspectivas

La metodología desarrollada para la evaluación de las mejores 100 entidades Microfinancieras para los años 2013 y 2012 en la publicación emitida por el BID y FOMIN, clasifica al Banco Sol como la entidad que mejor gestiona la tecnología Microfinanciera, sin embargo es necesario aclarar que esta entidad opera con fines de lucro y es tipificada como un Banco Múltiple. Por lo tanto, no es comparable a las Instituciones Financieras de Desarrollo (IFD's).

La Ley N° 393 "Ley de Servicios Financieros" para las IFD's define la conformación del capital en dos partes: El Capital Fundacional que mínimamente debe alcanzar a UFV 1.500.000.- (Un Millón Quinientas Mil Unidades de Fomento a la Vivienda), constituido con aportes de donación en efectivo a efectos de la creación y funcionamiento de la Institución Financiera de Desarrollo y el Capital Ordinario como nueva fuente de financiamiento y fortalecimiento patrimonial que se define como el capital social aportado por personas naturales o jurídicas con fines de fortalecimiento patrimonial y expansión de la Institución Financiera de Desarrollo.

El Decreto Supremo N° 2055 determina que las Instituciones Financieras de Desarrollo tienen plazos para la obtención de la licencia de funcionamiento y aplicación de tasas de interés. A mediados de la gestión 2016 venció el plazo de la licencia de funcionamiento y hasta la fecha del informe ninguna IFD ha conseguido la misma.

La cartera bruta total de todas las Instituciones Financieras de Desarrollo ha experimentado un crecimiento sostenido en el último quinquenio y reducción a septiembre 2017, el índice de morosidad también se ha incrementado hasta alcanzar a septiembre 2017 a 2,14% en comparación al cierre 2016, pero menor en relación a septiembre 2016. Por lo tanto, las IFD's deben considerar tomar medidas para mantener su morosidad en niveles bajos y con un comportamiento estable.

El Spread financiero de las IFD's experimentó un comportamiento estable alrededor de 15% y 17% en los últimos periodos (2012-2016), situación que demuestra que las tasas activas y pasivas no sufrieron cambios drásticos que afectaron los márgenes. A septiembre 2017 se observa una reducción del spread debido a la variación negativa de las tasas activas. Este indicador podría variar de acuerdo a las operaciones pasivas y la aplicación de niveles o techos máximos para las tasas activas que sean autorizadas por ASFI para las IFD's.

Actualmente las IFD's no captan fondos del público, lo cual es considerado como una desventaja, limitando el crecimiento de la cartera, generando costos financieros mayores y obligando a las instituciones a buscar fuentes alternativas de financiamiento ya sea por bancos nacionales o internacionales o a través de la Bolsa Boliviana de Valores, cuyas tasas de interés son mayores en relación a las captaciones del público. Por lo tanto existe una alta correlación entre el endeudamiento total y el endeudamiento financiero en las IFD's.

Anexo 2

Indicadores Sector IFD's en Bs								
Detalle	2012	2013	2014	2015	sep-16	2016	sep-17	Promedio 2012-2016
Cartera Bruta	2.891.193.023	3.655.512.293	4.098.142.156	4.353.490.473	4.496.276.070	4.684.119.338	4.769.042.831	3.936.491.457
Deuda Financiera	2.304.077.895	2.968.252.811	3.372.468.140	3.538.153.795	3.523.299.507	3.749.169.437	3.914.920.089	3.186.424.416
Pasivo	2.533.251.752	3.232.378.277	3.602.554.704	3.768.970.491	3.792.997.758	4.027.175.387	4.229.396.510	3.432.866.122
Patrimonio	772.256.246	861.201.451	911.611.375	937.561.479	998.645.371	1.031.920.318	1.088.995.978	902.910.174
Ingresos Financieros a 12 meses	666.639.413	810.383.794	921.403.568	965.151.835	1.016.325.485	1.034.842.941	844.478.287	879.684.308
Egresos Financieros a 12 meses	135.185.759	180.741.159	228.198.040	234.614.313	235.926.711	233.951.943	173.099.103	202.538.243
Estructura de Activos								
Disponibilidades/Total Activo	4,61%	4,92%	4,45%	4,08%	4,50%	5,03%	5,58%	4,62%
Inversiones Temporarias/Total Activo	3,04%	1,77%	2,13%	1,96%	1,14%	1,18%	3,67%	2,02%
Cartera / Total Activo	86,79%	88,27%	89,02%	90,00%	90,62%	89,91%	86,69%	88,80%
Inversiones Permanentes / Total Activo	1,31%	0,88%	0,82%	0,40%	0,31%	0,28%	0,44%	0,74%
Estructura de Pasivos								
Oblig.con Bancos y Ent.Fin./Pasivo+Patrimonio	69,70%	72,51%	74,87%	75,18%	73,53%	74,11%	73,61%	73,27%
Obligaciones subordinadas/Pasivo+Patrimonio	0,52%	0,72%	1,05%	1,07%	0,94%	0,88%	1,10%	0,85%
Deuda Financiera a Patrimonio	2,98	3,45	3,70	3,77	3,53	3,63	3,59	3,51
Pasivo a Patrimonio	3,28	3,75	3,95	4,02	3,80	3,90	3,88	3,78
Calidad de Cartera								
Cartera Vigente / Cartera Bruta	99%	99%	98,48%	98,40%	97,75%	98,12%	97,86%	98,60%
Cartera reprogramada o reestructurada / Cartera Bruta	0,82%	0,66%	0,62%	0,92%	1,34%	1,66%	1,95%	0,94%
Cartera Vencida / Cartera Bruta	0,60%	0,78%	1,01%	0,89%	1,31%	0,97%	1,22%	0,85%
Cartera en Ejecución / Cartera Bruta	0,40%	0,38%	0,51%	0,71%	0,94%	0,92%	0,92%	0,58%
Cartera Vencida Total + Ejecución Total / Cartera Bruta	1,00%	1,16%	1,52%	1,60%	2,25%	1,89%	2,14%	1,43%
Previsión cartera incobrable / Cartera en Mora	277,56%	263,28%	278,39%	291,78%	232,10%	258,74%	243,16%	273,95%
Liquidéz								
Disponibilidades / Pasivo	6%	6,00%	5,56%	5,09%	5,68%	6,32%	7,01%	5,79%
Disponibilidades + Inversiones Temporarias / Pasivo	9,98%	8,47%	8,22%	7,54%	7,12%	7,81%	11,63%	8,40%
Disponibilidades + Inversiones Temporarias / Activo	7,65%	6,69%	6,58%	6,04%	5,63%	6,22%	9,25%	6,64%
Solvencia								
Patrimonio/Activo	23,00%	21,00%	20,01%	19,92%	20,84%	20,40%	20,48%	20,87%
Cartera Vencida+Ejecución/Patrimonio	3,75%	4,94%	6,90%	7,45%	10,15%	8,54%	9,35%	6,32%
Cartera vencida + Ejec. reprog. o reestruct. / Patrimonio	0,25%	0,26%	0,35%	0,52%	1,01%	0,98%	0,94%	0,47%
Coefficiente de adecuación patrimonial	n.d	25,31%	20,92%	20,79%	21,85%	20,68%	22,22%	21,92%
Rentabilidad								
ROA	3,72%	1,81%	1,38%	1,41%	1,48%	1,73%	1,48%	2,01%
ROE	16,62%	8,58%	6,74%	7,12%	7,27%	8,59%	7,26%	9,53%
Resultados								
Ingresos Financieros / Activo+Contingente	20,17%	19,80%	21,41%	21,16%	21,44%	21,19%	21,22%	20,75%
Ingresos Financieros / Cartera Bruta	23,06%	22,17%	23,74%	23,06%	23,01%	22,90%	23,30%	22,99%
Resultado Neto / Ingresos Financieros	13,74%	9,12%	6,46%	6,68%	6,92%	8,17%	6,99%	8,83%
Gastos Financieros / Activo+Contingente	4,09%	n.d	5,30%	5,14%	4,91%	4,79%	4,45%	4,83%
Ingresos y Gastos Financieros								
Productos por Cartera Vigente / Cartera Vigente	n.d	n.d	23,78%	23,20%	23,22%	23,08%	23,56%	23,35%
Productos por Cartera Reprog. Y Reestruct. Vigente / Cartera Reprog.y Reestruct.	n.d	n.d	2,00%	8,67%	11,03%	10,77%	15,51%	7,15%
Productos por Cartera Vencida y en Ejecución / Cartera Vencida y en Ejecución	n.d	n.d	18,37%	16,58%	16,62%	19,42%	15,84%	18,12%
Eficiencia								
Gastos de Administración/(Activo+Contingente)	14,26%	12,04%	12,99%	12,92%	12,68%	12,08%	12,62%	12,86%
Gastos de Administración/(Cartera+Contingente)	16,18%	13,48%	14,41%	14,08%	13,61%	13,05%	13,86%	14,24%
Gastos de Personal/Gastos de Administración	n.d	n.d	66,80%	68,05%	69,12%	68,79%	69,28%	67,88%
Gastos de Administración/Total Egresos	n.d	n.d	51,27%	51,44%	47,83%	45,44%	47,41%	49,38%
Spread								
Tasa Activa Promedio	23,06%	22,17%	22,48%	22,17%	22,60%	22,09%	17,71%	22,39%
Tasa Pasiva Promedio	5,87%	6,09%	6,77%	6,63%	6,70%	6,24%	4,42%	6,32%
Spread Financiero	17,19%	16,08%	15,72%	15,54%	15,91%	15,85%	13,29%	16,08%

Fuente: FINRURAL / Elaboración: PCR

Anexo 3

CRECER IFD - INDICADORES FINANCIEROS HISTORICOS								
	2012	2013	2014	2015	sep-16	2016	sep-17	Promedio 2012-2016
Estructura de Activos								
Disponibilidades/Total Activo	2,03%	2,69%	2,28%	1,86%	1,55%	1,67%	2,11%	2,11%
Inversiones Temporarias/Total Activo	6,33%	3,92%	3,27%	3,13%	2,31%	2,74%	4,79%	3,88%
Cartera / Total Activo	84,33%	86,86%	89,56%	91,07%	92,29%	91,93%	88,70%	88,75%
Inversiones Permanentes / Total Activo	2,64%	1,79%	1,47%	0,87%	0,71%	0,60%	1,15%	1,47%
Estructura de Pasivos Y Endeudamiento								
Oblig.con Bancos y Ent.Fin./Pasivo+Patrimonio	76,08%	78,89%	78,99%	79,01%	76,43%	76,95%	74,18%	77,98%
Obligaciones subordinadas/Pasivo+Patrimonio	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Deuda Financiera a Patrimonio	4,02	4,99	4,80	4,81	4,35	4,46	3,97	4,62
Pasivo a Patrimonio	4,29	5,32	5,07	5,09	4,70	4,80	4,35	4,91
Calidad de Cartera								
Cartera Vigente / Cartera Bruta	99,47%	99,27%	98,74%	99,06%	98,96%	99,09%	98,97%	99,13%
Cartera reprogramada o reestructurada / Cartera Bruta	0,06%	0,09%	0,16%	0,25%	0,33%	0,39%	0,52%	0,19%
Cartera Vencida / Cartera Bruta	0,35%	0,48%	0,81%	0,34%	0,53%	0,45%	0,54%	0,49%
Cartera en Ejecución / Cartera Bruta	0,18%	0,24%	0,45%	0,60%	0,51%	0,45%	0,49%	0,38%
Cartera Vencida Total + Ejecución Total / Cartera Bruta	0,53%	0,72%	1,26%	0,94%	1,04%	0,90%	1,03%	0,87%
Previsión cartera incobrable / Cartera en Mora	366,56%	313,90%	319,49%	457,13%	418,41%	468,05%	448,88%	385,03%
Liquidez								
Disponibilidades / Pasivo	2,50%	3,20%	2,73%	2,23%	1,88%	2,02%	2,60%	2,54%
Disponibilidades + Inversiones Temporarias / Pasivo	10,31%	7,85%	6,64%	5,97%	4,69%	5,33%	8,49%	7,22%
Disponibilidades + Inversiones Temporarias / Activo	8,36%	6,61%	5,55%	4,99%	3,87%	4,41%	6,90%	5,98%
Solvencia								
Patrimonio/Activo	18,91%	15,82%	16,47%	16,43%	17,55%	17,24%	18,70%	16,97%
Cartera Vencida+Ejecución/Patrimonio	2,37%	4,01%	6,98%	5,34%	5,60%	4,95%	5,01%	4,73%
Cartera vencida + Ejec. reprog. o reestruct. / Patrimonio		0,03%	0,02%	0,07%	0,13%	0,16%	0,21%	0,07%
Coefficiente de adecuación patrimonial	19,15%	17,00%	16,19%	16,52%	16,98%	16,01%	18,94%	16,97%
Rentabilidad								
ROA	2,30%	0,95%	1,71%	1,16%	2,38%	2,49%	2,06%	1,72%
ROE	12,16%	6,00%	10,60%	7,02%	13,97%	14,79%	11,46%	10,11%
Resultados								
Ingresos Financieros / Activo+Contingente	20,34%	19,60%	22,95%	22,60%	20,34%	23,24%	23,03%	21,75%
Ingresos Financieros / Cartera Bruta	24,09%	22,46%	25,69%	24,49%	25,09%	24,81%	24,88%	24,31%
Resultado Neto / Ingresos Financieros	11,31%	4,84%	7,46%	5,11%	10,09%	10,73%	8,94%	7,89%
Gastos Financieros / Activo+Contingente	4,16%	4,53%	5,23%	4,94%	4,80%	4,67%	4,24%	4,71%
Ingresos y Gastos Financieros								
Productos por Cartera Vigente / Cartera Vigente	n.d	n.d	25,66%	24,54%	25,14%	24,85%	24,97%	25,02%
Productos por Cartera Reprog. Y Reestruct. Vigente / Cartera Reprog.y Reestruct	n.d	n.d	14,13%	17,62%	14,51%	14,42%	15,71%	15,39%
Productos por Cartera Vencida y en Ejecución / Cartera Vencida y en Ejecución	n.d	n.d	18,22%	14,92%	16,46%	17,39%	14,27%	16,84%
Eficiencia								
Gastos de Administración/(Activo+Contingente)	12,41%	12,20%	13,46%	13,60%	13,20%	12,37%	13,25%	12,81%
Gastos de Administración/(Cartera+Contingente)	14,70%	13,98%	15,07%	14,74%	14,06%	13,21%	14,31%	14,34%
Gastos de Personal/Gastos de Administración	n.d	n.d	69,23%	71,91%	75,53%	74,09%	76,16%	71,74%
Gastos de Administración/Total Egresos	n.d	n.d	51,15%	53,11%	53,89%	50,67%	53,29%	51,64%

Fuente: FINRURAL / Elaboración: PCR

Anexo 4

CRECER IDF - Estado de Flujo de Efectivo Proyectado en Bs					
Detalle	2017	2018	2019	2020	2021
Utilidad (pérdida) neta del ejercicio	25.971.655	37.552.964	35.498.367	33.091.392	30.600.240
Partidas que han afectado el resultado neto del ejercicio, que no han generado movimiento de fondos:					
Cargos devengados no pagados	2.755.383	591.622	597.538	603.514	609.549
Previsiones para incobrables	4.051.817	7.174.381	7.183.735	7.219.358	7.150.681
Depreciaciones y amortizaciones	6.306.311	6.558.564	6.820.906	7.093.743	7.377.492
Otros	10.665.634	2.141.475	2.355.622	2.591.185	2.850.303
Fondos obtenidos en (aplicados a) la utilidad (pérdida) del ejercicio	49.750.800	54.019.006	52.456.168	50.599.192	48.588.265
Productos cobrados (cargos pagados) en el ejercicio devengados en ejercicios anteriores sobre:					
Cartera de préstamos	308.617	388.397	394.208	300.816	366.576
Incremento (disminución) neto de otros activos y pasivos:					
Otras cuentas por cobrar -pagos anticipados, diversas	(568.509)	(1.325.651)	(1.327.379)	(1.333.962)	(1.321.272)
Otros activos – partidas pendientes de imputación	(3.520.236)	(1.192.348)	(1.192.348)	(1.192.348)	(1.192.348)
otras cuentas por pagar – diversas y provisiones	7.104.748	1.470.068	1.499.469	1.529.459	1.560.048
Flujo neto en actividades de operación - excepto actividades de intermediación	3.324.620	(659.534)	(626.050)	(696.035)	(586.996)
Flujo de fondos en actividades de intermediación:					
Incremento (disminución) de captaciones y obligaciones por intermediación:					
Obligaciones con bancos y entidades de financiamiento:					
a mediano y largo plazos	101.842.172	120.788.033	122.795.557	125.817.277	137.851.686
Tit. PA Microcrédito IFD BDPST	102.364.212	(30.029.277)	(25.139.103)	(31.358.364)	(15.837.468)
CAPITAL + SAFI S.A. 2DA Tit. PA Microcrédito IFD	44.400.000	(17.000.000)	(12.100.000)	(15.300.000)	-
BDPST 2017	154.820.747	(45.822.061)	(34.926.503)	(44.323.002)	(29.749.180)
PROPYME SAFI UNIÓN	21.000.000	(6.000.000)	(15.000.000)	-	-
Otras Obligaciones con bancos y entidades de dinanciamiento	(220.742.787)	219.639.371	209.961.164	216.798.644	183.438.335
Otras operaciones de intermediación:					
Incremento (disminución) de colocaciones:					
Créditos colocados en el ejercicio:					
a corto plazo	(1.450.347.717)	(1.866.281.712)	(2.039.932.776)	(2.213.810.255)	(2.388.549.975)
a mediano y largo plazos -más de 1 año	(780.956.463)	(1.004.920.922)	(1.098.425.341)	(1.192.051.676)	(1.286.142.294)
Créditos recuperados en el ejercicio	2.064.308.773	2.714.052.350	2.981.002.931	3.247.726.438	3.518.061.104
Flujo neto en actividades de intermediación	(65.153.235)	(36.362.251)	(34.559.629)	(32.318.216)	(18.779.479)
Flujos de fondos en actividades de financiamiento:					
Incremento (disminución) de préstamos:					
Obligaciones subordinadas	34.300.000	-	-	-	(11.433.333)
Flujo neto en actividades de financiamiento	34.300.000	-	-	-	-

					(11.433.333)
Flujos de fondos en actividades de inversión:					
Incremento (disminución) neto en:					
Inversiones temporarias	(4.870.880)	27.074	(4.196.687)	(4.217.498)	(4.177.377)
Inversiones permanentes	(1.072.697)	1.001.831	(839.337)	(843.500)	(835.475)
Bienes de uso	(13.314.599)	(8.614.777)	(8.877.115)	(9.149.945)	(9.433.703)
Flujo neto en actividades de inversión	(19.258.176)	(7.585.872)	(13.913.139)	(14.210.943)	(14.446.555)
Incremento (disminución) de fondos durante el ejercicio	2.964.009	9.411.349	3.357.350	3.373.998	3.341.902
Disponibilidades al inicio del ejercicio	27.013.109	29.977.118	39.388.467	42.745.817	46.119.815
Disponibilidades al cierre del ejercicio	29.977.118	39.388.467	42.745.817	46.119.815	49.461.717

Anexo 5

Flujo de Caja Projectado del Patrimonio Autónomo

Nº	INGRESOS				EGRESOS									
	Fecha	Flujo de	Emisión	Total	Fecha	Capital	Intereses	Pago a	Derecho de	Adm.	Repres.	Costos	Otros	Total Gral.
		Pagarés		Ingresos				Originador	Compra	BDP ST	Tenedores	de Mant.	Gastos	Egresos
		180.132.403	160.000.000	340.132.403		160.000.000	17.922.400	159.999.000	1.000	1.085.107	53.472	828.528	92.895	339.982.403
0	12/12/2017		160.000.000	160.000.000	lun 11-dic-17			159.999.000	1.000			0		160.000.000
1	14/01/2018	1.806.398		1.806.398	mié 17-ene-18	0	769.632			22.606	1.114	261.586	1.460	1.056.398
2	14/02/2018	4.972.578		4.972.578	sáb 17-feb-18	3.552.000	644.800			22.606	1.114	0	2.058	4.222.578
3	17/03/2018	4.960.034		4.960.034	mar 20-mar-18	3.552.000	632.256			22.606	1.114	0	2.058	4.210.034
4	14/04/2018	4.887.490		4.887.490	mar 17-abr-18	3.552.000	559.712			22.606	1.114	0	2.058	4.137.490
5	15/05/2018	4.934.946		4.934.946	vie 18-may-18	3.552.000	607.168			22.606	1.114	0	2.058	4.184.946
6	14/06/2018	4.903.202		4.903.202	dom 17-jun-18	3.552.000	575.424			22.606	1.114	0	2.058	4.153.202
7	15/07/2018	4.909.922		4.909.922	mié 18-jul-18	3.552.000	582.144			22.606	1.114	0	2.058	4.159.922
8	14/08/2018	4.910.946		4.910.946	vie 17-ago-18	3.584.000	551.168			22.606	1.114	0	2.058	4.160.946
9	14/09/2018	1.332.706		1.332.706	lun 17-sep-18	0	556.928			22.606	1.114	0	2.058	582.706
10	15/10/2018	4.884.706		4.884.706	jue 18-oct-18	3.552.000	556.928			22.606	1.114	0	2.058	4.134.706
11	14/11/2018	4.940.662		4.940.662	sáb 17-nov-18	3.552.000	526.784			22.606	1.114	86.100	2.058	4.190.662
12	15/12/2018	4.520.618		4.520.618	mar 18-dic-18	3.200.000	531.840			22.606	1.114	13.000	2.058	3.770.618
13	14/01/2019	752.861		752.861	jue 17-ene-19	0	503.168			22.606	1.114	224.560	1.413	752.861
14	14/02/2019	3.745.778		3.745.778	dom 17-feb-19	3.200.000	520.000			22.606	1.114	0	2.058	3.745.778
15	17/03/2019	3.733.938		3.733.938	mié 20-mar-19	3.200.000	508.160			22.606	1.114	0	2.058	3.733.938
16	14/04/2019	3.674.066		3.674.066	mié 17-abr-19	3.200.000	448.288			22.606	1.114	0	2.058	3.674.066
17	15/05/2019	3.710.258		3.710.258	sáb 18-may-19	3.200.000	484.480			22.606	1.114	0	2.058	3.710.258
18	14/06/2019	483.058		483.058	lun 17-jun-19	0	457.280			22.606	1.114	0	2.058	483.058
19	15/07/2019	498.418		498.418	jue 18-jul-19	0	472.640			22.606	1.114	0	2.058	498.418
20	14/08/2019	3.683.058		3.683.058	sáb 17-ago-19	3.200.000	457.280			22.606	1.114	0	2.058	3.683.058
21	14/09/2019	3.686.578		3.686.578	mar 17-sep-19	3.200.000	460.800			22.606	1.114	0	2.058	3.686.578
22	15/10/2019	3.674.674		3.674.674	vie 18-oct-19	3.200.000	448.896			22.606	1.114	0	2.058	3.674.674
23	14/11/2019	3.706.208		3.706.208	dom 17-nov-19	3.200.000	422.848			22.606	1.114	57.582	2.058	3.706.208
24	15/12/2019	3.664.994		3.664.994	mié 18-dic-19	3.200.000	425.216			22.606	1.114	14.000	2.058	3.664.994
25	14/01/2020	4.491.642		4.491.642	vie 17-ene-20	4.003.200	399.536			22.606	1.114	64.751	35	4.491.642
26	14/02/2020	4.426.130		4.426.130	lun 17-feb-20	4.003.200	397.152			22.606	1.114	0	2.058	4.426.130
27	16/03/2020	4.400.306		4.400.306	jue 19-mar-20	3.993.600	380.928			22.606	1.114	0	2.058	4.400.306
28	14/04/2020	4.370.258		4.370.258	vie 17-abr-20	4.003.200	341.280			22.606	1.114	0	2.058	4.370.258
29	15/05/2020	4.377.554		4.377.554	lun 18-may-20	4.003.200	348.576			22.606	1.114	0	2.058	4.377.554
30	14/06/2020	4.340.978		4.340.978	mié 17-jun-20	3.993.600	321.600			22.606	1.114	0	2.058	4.340.978
31	15/07/2020	4.335.602		4.335.602	sáb 18-jul-20	3.993.600	316.224			22.606	1.114	0	2.058	4.335.602
32	14/08/2020	4.319.282		4.319.282	lun 17-ago-20	4.003.200	290.304			22.606	1.114	0	2.058	4.319.282
33	14/09/2020	4.312.850		4.312.850	jue 17-sep-20	4.003.200	283.872			22.606	1.114	0	2.058	4.312.850
34	15/10/2020	4.296.626		4.296.626	dom 18-oct-20	4.003.200	267.648			22.606	1.114	0	2.058	4.296.626
35	14/11/2020	4.317.437		4.317.437	mar 17-nov-20	4.003.200	243.264			22.606	1.114	45.194	2.058	4.317.437
36	15/12/2020	4.270.578		4.270.578	vie 18-dic-20	3.993.600	235.200			22.606	1.114	16.000	2.058	4.270.578
37	14/01/2021	4.264.652		4.264.652	dom 17-ene-21	4.003.200	211.968			22.045	1.114	26.325	0	4.264.652
38	14/02/2021	4.229.810		4.229.810	mié 17-feb-21	4.003.200	200.832			23.168	1.114	0	1.496	4.229.810
39	17/03/2021	4.201.874		4.201.874	sáb 20-mar-21	3.993.600	182.496			22.606	1.114	0	2.058	4.201.874
40	14/04/2021	4.177.394		4.177.394	sáb 17-abr-21	4.003.200	148.416			22.606	1.114	0	2.058	4.177.394
41	15/05/2021	4.174.994		4.174.994	mar 18-may-21	4.003.200	146.016			22.606	1.114	0	2.058	4.174.994
42	14/06/2021	4.143.026		4.143.026	jue 17-jun-21	3.993.600	123.648			22.606	1.114	0	2.058	4.143.026
43	15/07/2021	4.128.914		4.128.914	dom 18-jul-21	3.993.600	109.536			22.606	1.114	0	2.058	4.128.914
44	14/08/2021	4.117.298		4.117.298	mar 17-ago-21	4.003.200	88.320			22.606	1.114	0	2.058	4.117.298
45	14/09/2021	4.102.034		4.102.034	vie 17-sep-21	4.003.200	73.056			22.606	1.114	0	2.058	4.102.034
46	15/10/2021	3.355.052		3.355.052	lun 18-oct-21	4.003.200	54.720			22.606	1.114	0	2.057	4.083.697
47	14/11/2021	0		0	mié 17-nov-21	4.003.200	35.328			22.606	1.114	3.430	2.058	4.067.736
48	15/12/2021	0		0	sáb 18-dic-21	3.993.600	18.240			22.606	1.114	16.000	2.058	4.053.618

Fuente y Elaboración: BDP ST S.A.