

PATRIMONIO AUTÓNOMO BISA ST – FUBODE II

Informe con EEFF al 31 de diciembre de 2023		Fecha de Comité: 07 de febrero de 2024
Patrimonios Autónomos – Bolivia		
Oscar Miranda Romero	(591) 2-2124127	omiranda@ratingspcr.com
María Victoria Arce López	(591) 2-2124127	marce@ratingspcr.com

Aspectos y/o Instrumento Calificado			Calificación PCR	Equivalencia ASFI	Perspectiva PCR
Valores de Titularización BISA ST- FUBODE II					
Serie	Monto (Bs)	Plazo (Días)			
C	15.500.000	1.078	B _A -	A3	Estable
D	18.000.000	1.474	B _A -	A3	Estable

Calificaciones Históricas		Calificación PCR	Equivalencia ASFI	Perspectiva PCR
Con información a:				
30 de septiembre de 2023	Series C y D	B _A -	A3	Estable
30 de junio de 2023	Series B, C y D	B _A -	A3	Estable
31 de marzo de 2023	Series B, C y D	B _A -	A3	Estable
31 de diciembre de 2022	Series B, C y D	B _A -	A3	Estable

Significado de la Calificación PCR

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.

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 podrán 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 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 una de las categorías anteriormente señaladas, se entenderá que el valor se encuentra en el nivel más bajo de la calificación asignada.

La información empleada en la presente calificación proviene de fuentes oficiales, sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información.

Las calificaciones de PCR constituyen una opinión sobre la calidad crediticia y no son recomendaciones de compra y venta de estos instrumentos.

Racionalidad

En Comité de Calificación de Riesgo N°003/2024 de 07 de febrero de 2024, PCR decidió mantener las calificaciones de **BA-** (A3 según la terminología utilizada por ASFI) a las series "C" y "D" de la Emisión de Valores de Titularización BISA ST-FUBODE II con perspectiva "Estable" (tendencia en terminología ASFI), sustentadas en lo siguiente: La constitución del Patrimonio Autónomo permite que se reduzcan las potenciales pérdidas para los tenedores de los valores de titularización a través de su administración. Se conformó durante los primeros doce meses un Exceso de Flujo de Caja, como mecanismo de cobertura en caso de incumplimiento o contingencia. Finalmente, al corte de análisis se cumplen con los compromisos asumidos por la emisión.

Resumen Ejecutivo

Calificación del Deudor. El último informe público de calificación emisor de FUBODE IFD (fecha de comité 29 de diciembre de 2023 con EEFF al 30 de septiembre de 2023) reveló calificaciones de N-2 y BBB1 para corto y largo plazo, respectivamente con perspectiva positiva. A sep-23, la entidad presenta adecuados niveles de rentabilidad y sostenibilidad (ROA:1,1% y ROE:7,1%), mismos que se encuentran en línea con los valores en cortes anteriores y se mantienen por encima de los indicadores promedio del mercado. Se evidencia una buena capacidad para cubrir su estructura de costos con los ingresos provenientes de sus operaciones. Los niveles de desempeño son adecuados; el rendimiento de la cartera se ha mantenido estable y en buenos niveles a sep-23. Se registra un aumento continuo de la tasa de gastos de previsión, mismos que marcan una tendencia creciente. La entidad presenta adecuados niveles de eficiencia. La tasa de gastos operativos sobre activos se mantiene por encima del benchmark sectorial. Al tercer trimestre de 2023, los niveles de productividad registran una ligera reducción debido a la apertura de agencia y contratación de personal. La cartera de créditos sep-23 presenta un crecimiento respecto a dic-22. La calidad de cartera es adecuada, sin embargo, el indicador de morosidad presenta un incremento en el último trimestre y se sitúa por encima del benchmark, marcando una tendencia creciente. El indicador de cartera reprogramada presenta una ligera contracción ante las gestiones realizadas por la entidad. La cobertura de la cartera en mora es adecuada, aunque presenta una tendencia decreciente. Los indicadores de liquidez presentan una ligera contracción en el último trimestre, sin embargo, se mantienen en línea con el promedio de mercado. La exposición al riesgo de mercado es moderada por la coyuntura actual, por lo que será monitoreada en los próximos trimestres.

Patrimonio Autónomo. La constitución del Patrimonio Autónomo a partir de la cesión del Contrato de Derecho de Compra de Pagarés tiene como finalidad que FUBODE IFD pueda realizar la generación de cartera de créditos y/o recambio de pasivos. El plazo de vida del Patrimonio Autónomo es de 48 meses, cuya estructura de pago ha sido elaborada de forma mensual. Los ingresos provienen del flujo de los Pagarés, reconocidos de manera mensual por FUBODE IFD, a su vez cuentan con el respaldo de un Exceso de Flujo de Caja que se constituyó en 12 meses hasta alcanzar el monto de Bs 1.462.920 que será utilizado en el último compromiso o para cubrir el pago de los egresos del patrimonio cuando se presenten contingencias¹.

Indicadores de Cobertura. El ratio que mide los ingresos entre el servicio de deuda muestra una cobertura promedio de una vez durante toda la vida del patrimonio, por otra parte, si a este indicador se le agrega en el numerador el Exceso del Flujo de Caja del periodo anterior, el promedio es de 1,88 veces. Con relación a la importancia porcentual del mecanismo de cobertura respecto al monto vigente de la emisión, se puede observar

¹ En caso de ser utilizado el Exceso de Flujo de Caja se deberá reponer en los diez días calendario siguientes con fondos provenientes de la Cuenta Distribuidora.

que al inicio el Exceso de Flujo de Caja representaba un 0,21%, y se incrementa conforme el saldo de la emisión disminuye. Al 31 de diciembre de 2023, la cobertura alcanza a 5,38%.

Estructura de la Titularización. Los flujos provenientes del pago del capital e intereses de los Pagarés serán depositados en cuentas de recaudación abiertas a nombre del Patrimonio Autónomo, los cuales no podrán ser afectados por terceros acreedores de BISA ST, asimismo estas cuentas de recaudación fueron utilizadas para el recaudo de los recursos provenientes de la colocación de los Valores de Titularización.

Compromisos Financieros. De acuerdo con la información remitida por BISA ST, al 31 de diciembre de 2023 FUBODE IFD cumple con los siguientes compromisos financieros: Ratio de Liquidez mayor o igual a 6% (13,71%), CAP mayor o igual a 12,50% (15,67%), Ratio de Deuda menor o igual a 100% (84,91%), Ratio de Previsión mayor o igual a 100% (148,57%), Ratio de Eficiencia Administrativa menor o igual a 17% (10,47%) y Ratio de Flujo de Caja mayor o igual a 60% (146,27%).

Comportamiento del Mercado de IFD's. Con relación al sector de las IFD, durante el (2019-2023), los indicadores de rentabilidad del sector presentaron un comportamiento mayormente descendente, donde el promedio del ROE y ROA alcanzan porcentajes de 4,24% y 0,73% respectivamente. A diciembre 2023, los indicadores se encuentran por debajo de los promedios del quinquenio. Por su parte, la cartera bruta presentó un crecimiento anual de 8,79% y a la fecha de corte expuso un leve incremento en su resultado con respecto a diciembre 2022 de 0,96%. A lo largo del quinquenio mencionado, el nivel de mora tuvo una tendencia mayormente ascendente, como efecto de la pandemia COVID-19. Al cierre 2023, alcanzó un resultado de 2,56% superior a la gestión 2022 y al promedio del quinquenio. Por su parte, el indicador de cartera reprogramada sobre cartera bruta pasó de 2,08% en diciembre 2020 a 10,34% al cierre 2022, sin embargo, en la gestión 2023 muestra una leve disminución registrando 9,50%. Las previsiones por cartera incobrable del sector han presentado un crecimiento importante durante las gestiones 2020 y 2021, atribuible a la coyuntura descrita previamente. A diciembre 2023, el indicador fue 212,03% reflejando una reducción significativa respecto al cierre 2022 (261,14%), por el crecimiento en la mora. Respecto a los indicadores de endeudamiento, en el cierre 2023 el Pasivo a Patrimonio alcanzó un resultado de 6,18 veces menor al cierre 2022 (6,36 veces) y el indicador Deuda Financiera a Patrimonio es de 3,61 veces menor a diciembre 2022 (4,02 veces), por el fortalecimiento del patrimonio.

Riesgos. De acuerdo con su modelo de negocio, las IFD presentan un mayor riesgo de liquidez respecto a otros tipos de entidades. Por otro lado, es importante destacar que, a partir de marzo 2023, Bolivia enfrenta una situación de escasez de divisas, lo cual podría generar dificultades en el sector con relación a las obligaciones con entidades del exterior, representando un riesgo de tipo de cambio.

Factores clave

Factores que podrían incrementar la calificación

- Incremento en la calificación de riesgo de FUBODE IFD.

Factores que podrían disminuir la calificación.

- Disminución en la calificación de riesgo de FUBODE IFD.

Metodología utilizada y calidad de la información

Metodología de calificación de riesgo de titularizaciones para valores **PCR-BO-MET-P-058**, vigente a partir de fecha 14 de agosto de 2018.

La calidad de la información presentada denota ser suficiente y razonable para la elaboración del presente informe.

Información Utilizada para la Calificación

1. Análisis de Estructura

- Documentos relativos a la emisión.

2. Información del Sector

- Datos del Sector Microfinanciero a diciembre de 2023.

3. Calificación de Riesgo

- Última Calificación de Riesgo disponible de FUBODE IFD como Emisor, emitida por una Calificadora de Riesgo Local.

4. Información financiera del Patrimonio Autónomo.

5. Proyecciones del Patrimonio Autónomo y de la IFD.

Análisis Realizados

1. **Análisis del Patrimonio Autónomo y sus Proyecciones.** Se evaluaron los ingresos, gastos, y cobertura proyectada del Patrimonio Autónomo.
2. **Análisis de Hechos de Importancia Recientes:** Evaluación de eventos recientes que por su importancia son

trascendentes.

3. **Análisis de Estructura.** Se analizaron las características de la emisión.
4. **Observación de Información Sectorial.** Se revisó la posición de FUBODE frente a su sector.
5. **Calificación de Riesgo Local.** Se tomó conocimiento de la calificación practicada a FUBODE como emisor.

Contexto Económico

En los años 2018-2022, la economía del Estado Plurinacional de Bolivia tuvo un crecimiento promedio de 1,48%² con datos preliminares, el cual fue impulsado por el incentivo a la demanda interna a través del consumo y de la inversión, sin embargo, hubo disminución importante en el sector de petróleo crudo y gas natural. Por otro lado, agricultura, silvicultura, caza y pesca tuvo el mayor crecimiento promedio de los últimos cinco años. El crecimiento económico mostró cierta estabilidad en 2018, con una desaceleración en 2019 por la reducción de la demanda de gas natural de Brasil y precios bajos de materias primas, y la correspondiente caída en 2020 por el suceso atípico que representó la pandemia de COVID-19, la cual generó un escenario de paralización en gran parte de las actividades en el territorio nacional. Esto afectó en mayor medida a los sectores de extracción y comercialización de minerales metálicos y no metálicos, transporte y comunicaciones, construcción e industria manufacturera, derivando en un PIB negativo de 8,74%. En 2021, se alcanzó un crecimiento acumulado del PIB de 6,11% por la recuperación de diversos sectores económicos, con una recuperación parcial de la economía en su conjunto. Para la gestión 2022, el crecimiento fue de 3,61%, y conllevó una recuperación completa a niveles prepandemia.

A junio de 2023 (datos preliminares), el crecimiento del PIB fue de 2,21%, menor en comparación a similar periodo de 2022 (4,67%), por el efecto base que presentó la gestión 2022, al ser de recuperación económica. Los sectores con mayor incidencia positiva sobre el crecimiento económico a junio de 2023 fueron establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios a las empresas, servicios de la administración pública y agricultura, silvicultura, caza y pesca. Por su parte, presentan un impacto negativo los sectores de petróleo crudo y gas natural, servicios bancarios imputados y la industria manufacturera. El sector de minerales metálicos y no metálicos muestra una incidencia prácticamente nula.

A diciembre de 2023³, las Reservas Internacionales Netas (RIN) alcanzaron a USD 1.708,6 millones, nivel menor en 54,99% respecto a diciembre de 2022 (USD 3.796,2 millones). Las Reservas Internacionales Brutas (USD 1.807,8 millones) se componen en un 86,64% de oro, divisas en un 9,17%, 2,26% DEG y 1,94% tramo de reservas. Asimismo, se considera las obligaciones del Banco Central por USD 99,2 millones por convenio ALADI⁴ y otras operaciones financieras, que se deducen de las Reservas Internacionales Brutas para obtener las RIN. El tipo de cambio se mantiene estable desde el año 2011, sin embargo, desde el primer trimestre de 2023 el entorno es altamente desafiante, por la gran expectativa que existe para adquirir dólares americanos, situación que da lugar a una limitada disponibilidad de la moneda.

La Deuda Interna del TGN, a octubre de 2023, mostró un saldo de Bs 137.015,3 millones, mayor en 27,50% respecto a diciembre de 2022 (Bs 107.461,5 millones) y se encuentra compuesta principalmente por deuda con el Banco Central de Bolivia (60,93%), a través de letras y bonos, seguida del sector privado (39,07%), por medio del mercado financiero y el mecanismo de subasta, donde la Gestora Pública de la Seguridad Social de Largo Plazo tiene una posición significativa.

El sistema de intermediación financiero, a septiembre 2023, expuso dinamismo; los depósitos disminuyeron en 4,16% respecto a similar periodo de 2022, compuestos mayormente por depósitos a plazo fijo. La cartera de créditos fue ligeramente menor en 0,02%, destinada principalmente a microcréditos (equivalente al 30,8% del monto total de los créditos del sistema financiero). El índice de mora se ubicó en 2,9%, exponiendo crecimiento con relación a septiembre 2022 (2,2%). El ratio de liquidez del sistema se situó cercano al 66,3% y el Coeficiente de Adecuación Patrimonial (CAP) alcanzó a 13,6%, superior al mínimo exigido por ley, demostrando liquidez y solvencia adecuada. La inflación para Bolivia a diciembre de 2023 fue de 2,12%.

Durante la última década, la deuda externa de Bolivia mostró un comportamiento creciente y sostenido, en línea con las necesidades de financiamiento del Gobierno para las políticas de impulso a la demanda interna mediante el gasto público. La Deuda Externa a octubre 2023 alcanzó a USD 13.300,3 mayor a diciembre 2022 (USD 12.207,3 millones), principalmente compuesta por préstamos multilaterales con el 69,4% del total, seguido de bonos con el 13,8% y deudas bilaterales con 16,3%. El indicador de deuda sobre PIB se mantiene por debajo del límite referencial de 40%. Los márgenes para el cumplimiento se vieron cada vez más ajustados, en un contexto de desaceleración de la economía. El saldo de la Balanza Comercial⁵ a octubre 2023 expuso un superávit de USD 431,6 millones, donde las exportaciones fueron de USD 9.231,6 millones y las importaciones de USD 8.799,9 millones.

² Información obtenida del cuadro estadístico BOLIVIA: VARIACIÓN ACUMULADA DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO A PRECIOS CONSTANTES POR ACTIVIDAD ECONÓMICA SEGÚN TRIMESTRE, 1991 - 2023.

³ El Banco Central de Bolivia (BCB), en el marco del Art. 43 de la Ley 1670, el cual establece que el Ente Emisor publicará de forma periódica información en el ámbito de su competencia, y del Art. 9 Parágrafo IV de la Ley 1503, que establece una periodicidad cuatrimestral para informar a la Asamblea Legislativa Plurinacional sobre las operaciones con reservas en oro.

⁴ Asociación Latinoamericana de Integración. El convenio de créditos y pagos recíprocos involucra un mecanismo de compensación, durante periodos de cuatro meses, de los pagos derivados del comercio de los países miembros.

⁵ Cálculo efectuado mediante la diferencia entre exportaciones (excluyendo reexportaciones y efectos personales) e importaciones a valor FOB.

En 2020, la emergencia sanitaria por COVID-19 impactó negativamente a la generación de ingresos y utilidades, así como en el suministro de materia prima en diversas industrias, y mayor desempleo. La política gubernamental estuvo orientada a la adquisición de deuda, con el objetivo de mitigar los efectos de la pandemia y la disminución de los precios de los commodities. Durante 2023, las tensiones derivadas del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania mantuvieron relevancia en la dirección de la economía mundial y nacional. Así también, el país enfrentó la insostenibilidad de la deuda pública y la obtención de mayor financiamiento externo, el cual se encuentra deteriorado por disminución de la calificación de riesgo país, afectando los niveles de liquidez. El Banco Central recurrió a la comercialización de DEG para solventar la demanda de divisas. La inflación creciente en la región y las medidas monetarias restrictivas por parte de los Bancos Centrales podrían tener un impacto en la economía nacional, especialmente sobre las subvenciones a los alimentos, combustibles y el costo de financiamiento externo. La política monetaria del Banco Central mantuvo una orientación expansiva, con inyección de liquidez a través de préstamos internos en el sistema financiero.

De acuerdo con las perspectivas mundiales (WEO) del Fondo Monetario Internacional, el crecimiento mundial disminuiría a 3,0% en 2023 y 2,9% en 2024. Igualmente, la inflación para economías emergentes será de 8,5% en 2023 y 7,8% en 2024. La proyección de crecimiento para Latinoamérica y el Caribe será de 2,3% en 2023 y 2024. Con relación a Bolivia, se espera un crecimiento del 1,8% para 2023 y 2024, así como una inflación esperada de 3,6% en 2023 y 3,8% en 2024.

Contexto del Sistema⁶

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 micro crediticia 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.

Las principales entidades dedicadas al microcrédito están divididas en Bancos (instituciones con fines de lucro) e Instituciones Financieras de Desarrollo (IFD), 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.

FINRURAL, la organización especializada en microfinanzas que agrupa a las IFD bolivianas que fueron incorporadas al ámbito de la Regulación de la Ley de Bancos y Entidades Financieras⁷ en el año 2008, actualmente tiene afiliadas a nueve Instituciones, las mismas son: CRECER, PRO MUJER, DIACONÍA, IDEPRO, IMPRO, SARTAWI, CIDRE, FONDECO y FUBODE. A la fecha la ASFI otorgó la "Licencia de Funcionamiento como Instituciones Financieras de Desarrollo" a las nueve IFD. A diciembre 2023, CRECER, PRO MUJER, IDEPRO, CIDRE, DIACONÍA, FUBODE y FONDECO tienen autorización para captar recursos del público a través de cajas de ahorro y depósitos a plazo fijo.

Actualmente, ocho IFD asociadas a FINRURAL (CIDRE, CRECER, PRO MUJER, DIACONIA, FONDECO, FUBODE, IMPRO e IDEPRO) aplican desde el mes de septiembre 2021 los límites de tasas de interés establecidos en el marco del Decreto Supremo N°2055, donde las tasas de interés para la otorgación de créditos con destino al sector productivo deben ser: Tasas de interés activas anuales máximas de 6% para la grande y mediana empresa, 7% para la pequeña empresa y 11,5% para la microempresa, beneficiando así a las unidades económicas del país.

Por su parte, el índice de mora para las IFD a diciembre 2023 es de 2,56% mayor al promedio del quinquenio (1,72%), el Coeficiente de Adecuación Patrimonial (CAP) promedio en las IFD alcanzó un 18,65% siendo el más relevante de sus indicadores de solvencia. La evolución de los indicadores de resultados ha presentado una tendencia decreciente a lo largo de la gestión 2020 y 2021, sin embargo, a diciembre 2023 muestra una recuperación.

Información del Deudor

A partir de 1993, Visión Mundial comenzó a implementar programas de microfinanzas a través de la creación y desarrollo de Instituciones de Microfinanzas en los países donde estaba presente. De esta manera nace FUBODE en Bolivia un 24 de abril de 1997, para trabajar con pequeños emprendedores de las poblaciones más vulnerables de Bolivia, preferentemente de las áreas de influencia de los Programas de Desarrollo de Área (PDA's).

Hoy FUBODE IFD continúa trabajando para "Promover el Desarrollo Transformador Sostenible con valores cristianos, a través de servicios financieros y capacitación, dirigido a familias y comunidades empobrecidas del país, buscando mejorar su calidad de vida". El logro de dicha misión se centra en dos tareas de acción: suministro de recursos como una Institución Financiera de desarrollo (IFD) y creación de nuevos productos microfinancieros. Los clientes de FUBODE IFD son principalmente mujeres de Cochabamba, Santa Cruz, Oruro, Potosí, Tarija, Chuquisaca y La Paz. En la actualidad FUBODE IFD cuenta con 2 sucursales y 23 agencias rurales y urbanas. La

⁶ Ver Anexo 4 del Cuadro Comparativo de indicadores FUBODE/IFD'S
⁷ Reemplazada en agosto 2013 por la "Ley de Servicios Financieros".

oficina central se encuentra ubicada en la ciudad de Cochabamba. Esta IFD obtuvo la autorización para captar recursos del público a través de cajas de ahorro y depósitos a plazo fijo.

FUBODE se ha constituido en una entidad líder en las microfinanzas bolivianas y latinoamericanas, obteniendo una elevada calificación de desempeño social emitida por Micro Rate y finalmente su sostenibilidad en el largo plazo se materializa por estar entre las 40 Instituciones Microfinancieras más rentables (Microscopio 2010, Revista The Economist).

Calificación de Riesgo

El último informe público de calificación emisor de FUBODE IFD (fecha de comité 29 de diciembre de 2023 con EEFF al 30 de septiembre de 2023) reveló calificaciones de N-2 y BBB1 para corto y largo plazo, respectivamente con perspectiva positiva. A sep-23, la entidad presenta adecuados niveles de rentabilidad y sostenibilidad (ROA:1,1% y ROE:7,1%), mismos que se encuentran en línea con los valores en cortes anteriores y se mantienen por encima de los indicadores promedio del mercado. Se evidencia una buena capacidad para cubrir su estructura de costos con los ingresos provenientes de sus operaciones. Los niveles de desempeño son adecuados; el rendimiento de la cartera se ha mantenido estable y en buenos niveles a sep-23. Se registra un aumento continuo de la tasa de gastos de previsión, mismos que marcan una tendencia creciente. La entidad presenta adecuados niveles de eficiencia. La tasa de gastos operativos sobre activos se mantiene por encima del benchmark sectorial. Al tercer trimestre de 2023, los niveles de productividad registran una ligera reducción debido a la apertura de agencia y contratación de personal. La cartera de créditos sep-23 presenta un crecimiento respecto a dic-22. La calidad de cartera es adecuada, sin embargo, el indicador de morosidad presenta un incremento en el último trimestre y se sitúa por encima del benchmark, marcando una tendencia creciente. El indicador de cartera reprogramada presenta una ligera contracción ante las gestiones realizadas por la entidad. La cobertura de la cartera en mora es adecuada, aunque presenta una tendencia decreciente. Los indicadores de liquidez presentan una ligera contracción en el último trimestre, sin embargo, se mantienen en línea con el promedio de mercado. La exposición al riesgo de mercado es moderada por la coyuntura actual, por lo que será monitoreada en los próximos trimestres.

Hechos Relevantes

BISA SOCIEDAD DE TITULARIZACIÓN S.A.

- No se registran Hechos Relevantes publicados por ASFI referentes al Patrimonio Autónomo BISA ST – FUBODE II durante el periodo del 1 de octubre de 2023 y la fecha del presente informe.

Resumen de la Estructura⁸

Objetivo de la Titularización

BISA Sociedad de Titularización S.A constituye un Patrimonio Autónomo a partir de la cesión unilateral e irrevocable del Contrato de Derecho de Compra de Pagarés sin Oferta Pública y de su posterior Adenda de Modificación, a fin de que FUBODE IFD pueda realizar la generación de cartera de créditos y/o recambio de pasivos.

Administración y Representación del Patrimonio Autónomo

El Patrimonio Autónomo BISA ST – FUBODE II es administrado y representado por BISA ST, ejerciendo el derecho de dominio sobre los derechos de los activos que lo conforman. La Sociedad de Titularización sirve de vehículo para la emisión de valores de titularización en los términos previstos en la Ley de Mercado de Valores y demás disposiciones aplicables, siendo los servicios de BISA ST de medio y no de resultado.

La administración de los activos y de los documentos relativos al proceso de titularización que conforman el Patrimonio Autónomo, estará a cargo de la Sociedad de Titularización en los términos de lo establecido en la Declaración Unilateral, sus Anexos y en las normas legales aplicables al efecto.

Características del Patrimonio Autónomo

El activo cedido al Patrimonio Autónomo es el Contrato de Derecho de Compra de Pagarés sin oferta pública y su adenda de modificación. El ejercicio del Derecho de Compra del activo cedido implicará la consecuente emisión de Pagarés sin Oferta Pública por parte de FUBODE IFD a favor del Patrimonio Autónomo.

El flujo para el pago de las obligaciones del Patrimonio Autónomo BISA ST – FUBODE II, proviene de los Pagarés que emitirá FUBODE IFD a favor del Patrimonio Autónomo, que deben depositarse el día del vencimiento de cada Pagaré en la Cuenta Distribuidora del Patrimonio Autónomo, para que, en consecuencia, se cumpla con el pago de los Compromisos del Período.

⁸ 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.

Destino de los Fondos Recaudados

Los recursos monetarios obtenidos con la colocación primaria de los Valores de Titularización BISA ST – FUBODE II serán utilizados por BISA ST, en representación del Patrimonio Autónomo, de la siguiente forma:

- Pago a BISA ST por el Derecho de Compra cedido.
- El ejercicio del Derecho de Compra y la consecuente emisión de los Pagarés, en los términos de lo previsto en el Contrato de Derecho de Compra de Pagarés sin Oferta Pública y en su Adenda de Modificación y en la Declaración Unilateral.

Objetivo de Colocación

Para el presente proceso de titularización se ha establecido como objetivo la colocación primaria el 80% (Ochenta por ciento) del monto de Emisión de los Valores de Titularización dentro del plazo de colocación primario. Lograr este objetivo de colocación es necesario para ejecutar el Contrato de Derecho de Compra de Pagarés.

Los Valores de Titularización empezarán a devengar intereses a partir de la fecha de Emisión. En caso de que transcurrido el plazo de colocación no se hubiera alcanzado el objetivo de colocación, se deberá liquidar el Patrimonio Autónomo y en tal eventualidad se considerará que los Valores de Titularización no devengaron intereses desde la fecha de Emisión hasta la liquidación del Patrimonio Autónomo.

Participantes del Proceso de Titularización.

Los participantes del presente proceso de titularización son:

PARTICIPANTE	NOMBRE
Cedente	BISA Sociedad de Titularización S.A.
Emisor de Pagarés	FUBODE IFD
Estructurador y Administrador del Patrimonio Autónomo	BISA Sociedad de Titularización S.A.
Agente Colocador	BISA S.A. Agencia de Bolsa
Entidad Calificadora de Riesgo	Calificadora de Riesgo Pacific Credit Rating S.A.
Representante Común de Tenedores de Valores	Promotora Financiera y Tecnológica Consultores S.R.L.
Agente Pagador	BISA Sociedad de Titularización S.A.

Fuente: BISA ST S.A.

Antecedentes de la Sociedad de Titularización

BISA Sociedad de Titularización S.A. se constituyó mediante acta de constitución del 9 de mayo del año 2000, según Escritura Pública N° 171/2000. La personería ha sido reconocida por la Dirección General del Registro de Comercio de Sociedades por Acciones mediante Resolución Administrativa SPVS-IV-No. 583/2000, habiéndosele conferido la Matrícula de FUNDEMPRESA N°00013737.

La Sociedad tiene por objeto conservar, custodiar, administrar y representar legalmente a los Patrimonios Autónomos constituidos por personas naturales o jurídicas no vinculadas a la sociedad (originadores) o por la propia sociedad, dentro de procesos de Titularización, ejerciendo derecho de dominio sobre los bienes y/o activos que los conforman y que hubieran sido objeto de cesión, conforme a los Artículos 4 y 5 del D.S. 25514. A tal efecto, a cargo del Patrimonio Autónomo la sociedad emitirá valores a favor de los Inversionistas a partir de un proceso de titularización, sean éstos de contenido crediticio, de participación o mixtos, sean en títulos o representados en anotaciones en cuenta.

Los accionistas de BISA Sociedad de Titularización S.A. a la fecha del presente informe son:

Participación Accionaria		
Accionista	N° Acciones	Porcentaje de participación
Grupo Financiero BISA S.A.	2.229	99,9104%
Barrios Siles Wilder Humberto	1	0.0448%
Palza Hurtado Jorge Alberto	1	0.0448%
TOTAL	2.231	100,0000%

Fuente: BISA ST S.A.

Características de la Emisión

Según Resolución ASFI 716/2021 de 5 de agosto de 2021, se autorizó la inscripción del Patrimonio Autónomo BISA ST - FUBODE II bajo el Número de Registro ASFI/DSV-PA-PFD-002/2021 y de los Valores de Titularización BISA ST - FUBODE II bajo el Número de Registro: ASFI/DSV-TD-PFD-002/2021.

El Patrimonio Autónomo BISA ST – FUBODE II es administrado y representado por BISA ST, ejerciendo el derecho de dominio sobre los derechos de los activos que lo conforman. La Sociedad de Titularización sirve de vehículo para la emisión de valores en los términos previstos en la Ley de Mercado de Valores y demás disposiciones aplicables correspondiendo sus servicios a un medio y no a resultados.

Características	Concepto
Denominación del Patrimonio Autónomo	Patrimonio Autónomo BISA ST – FUBODE II
Denominación de la Emisión de los Valores de Titularización	Valores de Titularización BISA ST – FUBODE II
Monto total y moneda de la Emisión	Bs 60.000.000.- (Sesenta millones 00/100 bolivianos)
Precio y Modalidad de Colocación Primaria	El precio de colocación de los Valores de Titularización será mínimamente a la par del valor nominal. En caso de que los Valores de Titularización sean colocados sobre la par del valor nominal, los excedentes serán depositados en la Cuenta Fondo Excedentes del Patrimonio Autónomo y, si existieran fondos a la liquidación del Patrimonio Autónomo, serán entregados a FUBODE IFD. El tratamiento será el mismo para las colocaciones posteriores a la fecha de inicio de colocación a precio de curva. La modalidad de colocación primaria de los Valores de Titularización será por Oferta Pública y serán colocados por la Agencia de Bolsa colocadora “a mejor esfuerzo”.
Valores a Emitirse	Valores de Titularización de contenido crediticio para su Oferta Pública, los que incorporan el derecho a percibir el pago del capital y los rendimientos financieros, en los términos y condiciones señalados en la Declaración Unilateral y en el Prospecto de Emisión.
Mecanismos de Cobertura	Exceso de flujo de caja.
Fecha de Emisión	9 de agosto de 2021.
Sistemas de Respaldo Adicional	Fondo Excedentes del Patrimonio Autónomo y Exceso en los Compromisos del Periodo.
Tipo de Interés	Nominal, Anual y Variable.
Procedimiento y plazo de colocación Primaria	Los Valores de Titularización se colocarán en el mercado primario bursátil a través de la BBV. El plazo para la colocación primaria de los Valores de Titularización será de cuatro (4) días calendario y se iniciará a partir de la fecha de emisión.
Forma de Representación de los Valores de Titularización	Los Valores de Titularización serán representados mediante anotación en Cuenta en el Sistema de Registro de Anotaciones en Cuenta a cargo de la EDV, bajo las disposiciones referidas al Régimen de Valores Representados por anotaciones en cuenta, establecidas en la Ley del Mercado de Valores y demás normas aplicables.
Amortización de Capital y Pago de Intereses	Se ha establecido que las amortizaciones de capital y el pago de intereses de los Valores de Titularización, será a través de cupones con vencimientos mensuales, de acuerdo al cronograma señalado en el punto 2.22.15 del Prospecto de Emisión y en el Anexo 5 del presente informe.
Forma y lugar de pago de intereses y amortizaciones de capital	Los pagos para el día del vencimiento de cada cupón de la emisión o en caso de que el vencimiento de cupón fuera en sábado, domingo o feriado, el pago será efectuado el día hábil siguiente de la fecha de vencimiento de cupón, se realizarán de la siguiente forma: las amortizaciones de capital y/o pago de intereses correspondientes se pagarán contra la presentación de la identificación respectiva en base a la lista emitida por la EDV. El pago a partir del día siguiente hábil de la fecha prevista para el pago de cupón se realizará de la siguiente forma: las amortizaciones de capital y/o pago de intereses correspondientes se pagarán contra la presentación del Certificado de Acreditación de Titularidad (CAT) emitido por la EDV, dando cumplimiento a las normas legales vigentes aplicables. BISA ST actuará como Agente Pagador de las amortizaciones de capital y pago de los intereses de los Valores de Titularización. Dicho pago se realizará en las oficinas ubicadas en la Av. Arce N° 2631 Edificio Torre Multicine Piso 15 Zona San Jorge de la ciudad de La Paz.
Forma de circulación de los Valores de Titularización	A la Orden, de acuerdo con lo establecido por el artículo 520 del Código de Comercio.
Regla de determinación de tasa de cierre o adjudicación en colocación primaria	La regla de determinación de tasa de cierre o adjudicación en colocación primaria, según lo señalado en el Capítulo 4, Artículo VI.22, punto I, inciso c), numeral 1) del Reglamento Interno de Registro y Operaciones de la Bolsa Boliviana de Valores S.A. (BBV), será la siguiente: Precio o Tasa Discriminante: El precio o tasa de cierre es el precio o tasa ofertado por cada postor dentro del grupo de posturas que completen la cantidad ofertada. Sin perjuicio de lo señalado, en caso de Colocación Primaria bajo los procedimientos en Contingencia, se seguirá las reglas de adjudicaciones dispuestas en el Anexo 1 del Reglamento Interno de Registro y Operaciones de la BBV.
Agente Colocador	BISA S.A. Agencia de Bolsa
Estructurador y Agente Pagador	BISA Sociedad de Titularización S.A.

Características	Concepto
Bolsa en la cual se inscribirán los valores de titularización	Bolsa Boliviana de Valores S.A. (BBV)

Fuente: BISA ST S.A.

Características de las Series

Serie	Monto por serie (Expresado en Bs.)	Cantidad de Valores	Clave de Pizarra	Plazo (Días calendario)	Valor nominal de cada valor Bs.	Tasa de interés	Fecha de vencimiento
A	12.000.000	12.000	PFD-TD-NA	347	1.000	5,20%	22-jul.-2022
B	14.500.000	14.500	PFD-TD-NB	712	1.000	5,50%	22-jul.-2023
C	15.500.000	15.500	PFD-TD-NC	1.078	1.000	5,70%	22-jul.-2024
D	18.000.000	18.000	PFD-TD-ND	1.474	1.000	6,00%	22-ago.-2025
Total	60.000.000	60.000					

Fuente: BISA ST S.A.

Pago Anticipado de Pagarés por FUBODE IFD

Los Pagarés emitidos podrán ser redimidos, de forma total, en cualquier momento por FUBODE IFD bajo las siguientes condiciones y procedimiento:

- FUBODE IFD notificará por escrito que efectuará el pago de la totalidad de los Pagarés emitidos a favor del Patrimonio Autónomo pendientes de vencimiento a BISA ST. La solicitud recibida por BISA ST deberá contener la fecha en la que se efectuará el pago de los pagarés y la misma no podrá ser inferior a cuarenta y cinco (45) días calendario de recibida la solicitud. En la comunicación se solicitará a BISA ST efectúe la liquidación conforme lo establecido en la Declaración Unilateral, que mínimamente deberá contemplar lo siguiente: intereses y capital a la fecha de la redención anticipada de la totalidad de los Valores de Titularización, comisiones pendientes a BISA ST por el plazo originalmente establecido, si corresponde la compensación por redención anticipada de los Valores de Titularización y cálculo de los otros gastos necesarios para la liquidación del Patrimonio Autónomo.
- Recibida la solicitud por BISA ST, esta entidad emitirá la liquidación solicitada tomando en cuenta el pago por los conceptos descritos en el punto anterior, así como el pago del capital e interés contenidos en los Pagarés, dentro de los diez (10) días calendario posteriores a la fecha de solicitud, plazo dentro del cual BISA ST deberá convocar a Asamblea de Tenedores, según lo establecido por los numerales 14.2.3 y 15.1.1 de la Declaración Unilateral. El pago a realizar conforme la liquidación de BISA ST, deberá ser efectuado por FUBODE IFD al Patrimonio Autónomo con una antelación mínima de veinte (20) días calendario a la fecha efectiva para la redención anticipada de la totalidad de los pagarés pendientes de vencimiento.

Pago anticipado de Valores de Titularización por BISA ST

El Patrimonio Autónomo se reserva el derecho de redimir anticipadamente la totalidad de los Valores de Titularización BISA ST – FUBODE II en circulación en todas sus series.

El Patrimonio Autónomo podrá proceder a la redención anticipada bajo cualquiera de los siguientes procedimientos: a) Redención anticipada mediante cálculo de precio de rescate; o b) Redención por compra en mercado secundario.

La decisión de redención anticipada de los Valores de Titularización bajo cualquier procedimiento será comunicada como Hecho Relevante a la ASFI, a la BBV y al Representante Común de Tenedores de Valores de Titularización.

En caso de haberse realizado una redención anticipada, y que como consecuencia de ello el plazo de los Valores de Titularización resultara menor al plazo mínimo establecido por Ley para la exención del RC-IVA, FUBODE IFD pagará al Servicio de Impuestos Nacionales (SIN) el total de los impuestos correspondientes por retención del RC-IVA, sin descontar este monto a los Participantes que se vieran afectados por la redención anticipada.

a) Redención anticipada mediante cálculo de precio de rescate:

El Patrimonio Autónomo, podrá redimir anticipadamente los Valores de Titularización, previo cálculo de un precio de rescate a una fecha fijada para el pago al inversionista.

Los Valores de Titularización dejarán de devengar intereses desde la fecha fijada para su pago.

En la fecha de pago, el monto que se cancelará por el rescate a favor de los inversionistas (precio de rescate) incluirá el capital más los intereses devengados.

El precio de rescate que el Patrimonio Autónomo pagará al inversionista debe ser el mayor entre las siguientes opciones:

- i. Precio a Tasa de Valoración; y
- ii. El monto de Capital + Intereses + Compensación por redención anticipada.

El Precio a Tasa de Valoración corresponde al Precio del Valor de Titularización a la fecha de pago (de acuerdo a la Metodología de Valoración contenida en el Libro 8° de la Recopilación de Normas para el Mercado de Valores emitido por la ASFI), descontado a la Tasa de Valoración.

Tasa de Valoración: tasa de rendimiento registrada en el portafolio de los tenedores de Valores de Titularización, en la fecha de corte, de acuerdo al correspondiente código de valoración de la presente Emisión. Esta tasa de rendimiento será proporcionada por la BBV o por la EDV a solicitud de los tenedores de Valores de Titularización
 Fecha de corte: es el día en que FUBODE IFD comunica a **BISA ST** la decisión de proceder a la redención anticipada de los Pagarés.

Capital + intereses: Corresponde al capital pendiente de pago más los intereses devengados hasta la fecha de pago.

Compensación por redención anticipada: será calculada sobre una base porcentual respecto al monto de capital redimido anticipadamente, en función a los días de vida remanente de la Emisión de los Valores de Titularización BISA ST – FUBODE II, con sujeción a lo siguiente:

Plazo de vida remanente de la emisión (En días calendario)	Porcentaje de compensación
1 – 360	1.15%
361 – 720	1.50%
721 – 1.080	1.85%
1.081 – 1.440	2.10%
Más de 1.441	2.50%

Fuente: BISA ST S.A.

FUBODE IFD depositará en la Cuenta Distribuidora del Patrimonio Autónomo el importe que **BISA ST** indique en base al cálculo realizado con una anticipación de veinte (20) días calendario previos a la fecha prevista para el pago por redención anticipada.

Una vez acreditados los recursos para la redención, con cargo al Patrimonio Autónomo, se realizará una publicación en un medio de circulación nacional, cuando menos cinco (5) días calendario previos a la fecha de pago, indicando que se procederá a la redención de los Valores de Titularización y que sus intereses cesarán y que éstos conjuntamente el capital (incluidos en el precio de rescate), serán pagaderos a partir de la fecha señalada para su pago. Cualquier inversionista podrá solicitar información sobre el cálculo del precio de rescate.

Se aclara que los gastos adicionales en que se incurra como consecuencia del Redención Anticipada de los Valores de Titularización serán erogados por FUBODE IFD.

b) Redención mediante compra en el mercado secundario:

El Patrimonio Autónomo se reserva el derecho a realizar redenciones de los Valores de Titularización a través de compras en el mercado secundario, es decir al precio de valoración registrado en el portafolio a la fecha de redención. Dicha transacción debe realizarse en la BBV.

Mecanismos de Cobertura

Conforme al Artículo 2, Sección 2, Capítulo I, Título I, Libro 3° de la Recopilación de Normas para el Mercado de Valores, la estructura del presente proceso de titularización utilizará el mecanismo de cobertura interno que se describe a continuación, mismo que se constituye en el respaldo a favor de los inversionistas del Patrimonio Autónomo BISA ST – FUBODE II ante la presencia de cualquier riesgo que pueda afectar los activos o bienes objeto del proceso de titularización.

- **Exceso de Flujo de Caja**

El Exceso de Flujo de Caja será constituido por BISA ST con recursos provenientes del margen diferencial entre el monto de los pagarés del lote 1 y el capital e intereses fijos de los Valores de Titularización. El Exceso de Flujo de Caja Acumulado será igual al Compromiso del Periodo proyectado (con una colocación del 100%) más elevado a fin de cubrir cualquiera de los Compromisos del Periodo proyectados del Patrimonio Autónomo. La recaudación del Exceso de Flujo de Caja acumulado se realizará durante los primeros doce periodos.

Se utilizarán los recursos del Exceso de Flujo de Caja acumulado para cubrir los Compromisos del Periodo número 48, y el capital e intereses fijos de periodos anteriores a este si el porcentaje de colocación de los Valores de Titularización fuera menor al 100%.

El Exceso de Flujo de Caja acumulado del presente proceso de titularización es de Bs1.462.920,00 (Un millón cuatrocientos sesenta y dos mil novecientos veinte 00/100 Bolivianos).

De ser utilizados los recursos del Exceso de Flujo de Caja según la prelación del numeral 1.15.1 del Prospecto, la reposición será realizada en los diez (10) días calendario siguientes con fondos provenientes de la Cuenta Distribuidora.

Sistemas de Respaldo Adicional

Los sistemas de respaldo adicionales incluidos son:

- **Fondo de Excedentes del Patrimonio Autónomo**

La existencia de excedentes dependerá de la colocación sobre la par del valor nominal de los Valores de Titularización, los rendimientos generados el manejo de tesorería de todas las cuentas cuyas políticas se establecen en el Anexo I del Prospecto de Emisión. Estos montos correspondientes al Fondo Excedentes del Patrimonio Autónomo serán depositados en la Cuenta Fondo de Excedentes del Patrimonio Autónomo.

En caso de ser necesario, este Fondo será utilizado para el pago de capital, intereses fijos o cualquier Egreso y Gasto del Patrimonio Autónomo, después de ser utilizado el Sistema de Respaldo Adicional Exceso en los Compromisos del Periodo.

Luego de canceladas todas las obligaciones del Patrimonio Autónomo, los recursos del Sistema Fondo Excedentes del Patrimonio Autónomo serán entregados por BISA ST a FUBODE IFD a la liquidación del Patrimonio Autónomo.

- **Exceso en los Compromisos del Periodo**

Consiste en crear una reserva con el margen diferencial o excedente entre: a) los fondos recaudados en la Cuenta Distribuidora, sin considerar el importe correspondiente al Mecanismo de Cobertura Exceso Flujo de Caja, y b) el capital, rendimiento pagado a los Tenedores de Valores de Titularización y los Egresos y Gastos del Patrimonio Autónomo del periodo.

Los recursos de este Sistema de Respaldo Adicional serán los primeros en ser utilizados de acuerdo a la prelación descrita en el inciso i del punto 1.10 del Prospecto de Emisión.

Luego de canceladas todas las obligaciones del Patrimonio Autónomo, los recursos del Sistema Exceso en los Compromisos del Periodo serán entregados por BISA ST a FUBODE IFD a la liquidación del Patrimonio Autónomo.

Coefficiente de Riesgo

En cumplimiento a los requerimientos para activos o bienes objeto de Titularización para el presente proceso se determinó el siguiente Coeficiente de Riesgo:

- Se estableció un Coeficiente de Riesgo que permite cubrir con los ingresos del Patrimonio Autónomo, provenientes del cobro de la totalidad de los pagarés, mínimamente al 100% la totalidad de los Compromisos del Periodo que el Patrimonio Autónomo pueda presentar.
- De tal manera, el coeficiente de riesgo para el presente proceso de titularización es el siguiente:

$$CR = \frac{EFC}{CP} \geq 1$$

Dónde:

CR: Coeficiente de Riesgo

EFC: Exceso de Flujo de Caja

CP: Compromisos del período detallados en el punto 1.16 del Prospecto de Emisión

El exceso de Flujo de Caja será recaudado durante los primeros doce periodos, cubriendo la totalidad de cualquier Compromiso del Periodo a partir del mes 13.

Condiciones de la emisión de los pagarés

Los Pagarés serán suscritos y entregados por FUBODE IFD en el día siguiente hábil de concluido el plazo de la colocación de los Valores de Titularización y una vez alcanzado o superado el objetivo de colocación de los Valores de Titularización. Para el presente proceso de Titularización se establece que la fecha de emisión de los Pagarés será el 13 de agosto de 2021.

De acuerdo a lo estipulado en el Contrato de Derecho de Compra de Pagarés sin Oferta Pública y en su posterior Adenda de Modificación, FUBODE IFD se compromete a emitir pagarés divididos en dos lotes:

- El lote 1 (que comprenderá del pagaré N°48 en adelante) permitirá cubrir para cada periodo el pago del Capital e Intereses fijos de la totalidad de los Valores de Titularización colocados.

- El lote 2 (que comprenderá del pagaré N°1 al N°47) permitirá cubrir para cada periodo los Egresos y Gastos del Patrimonio Autónomo, a ser constituido con la cesión del Contrato de Derecho de Compra sin oferta pública y de su Adenda de Modificación.

Los Pagarés serán emitidos por FUBODE IFD y contarán con las características establecidas en el Código de Comercio y las señaladas a continuación:

	Lote 1	Lote 2
Tipo de instrumento:	Pagarés sin oferta pública	
Monto máximo del capital representado en los Pagarés:	Hasta Bs. 58.712.201,74 (Cincuenta y ocho millones setecientos doce mil doscientos uno 74/100 bolivianos) El monto final del capital de los pagarés del lote 1 estará en función del porcentaje de colocación de los Valores de Titularización.	Bs. 1.287.698,26 (Un millón doscientos ochenta y siete mil seiscientos noventa y ocho 26/100 bolivianos).
Tipo de interés de los Pagarés:	El interés será nominal, anual y fijo; y comenzará a devengarse a partir de la fecha de emisión de los pagarés.	
Tasa de interés:	Mínimamente 7,9071%, la tasa de interés estará en función del porcentaje de colocación de los Valores de Titularización, el cual será calculado por BISA ST un día hábil antes de la emisión de los pagarés.	7,9071%
Fórmula para el cálculo de los intereses	Los intereses serán calculados sobre la base del año comercial de trescientos sesenta (360) días. La fórmula para dicho cálculo se detalla a continuación: $IP = K * \left(\frac{Ti * Pl}{360} \right)$ Dónde: IP = Intereses del Pagaré K = Valor Nominal del Pagaré Ti = Tasa de interés nominal anual Pl = Plazo del Pagaré (número de días calendario)	
Plazo de los pagarés	Se detallan en las tablas del Anexo 6 del presente documento.	
Modalidad de otorgamiento de los Pagarés:	A fecha fija, de acuerdo al numeral 2 del artículo 593 del Código de Comercio.	
Forma de circulación de los Pagarés:	A la orden.	
Fecha de vencimiento de los pagarés:	Se detallan en las tablas del Anexo 6 del presente documento.	
Pago incondicional de los Pagarés:	FUBODE IFD asume el compromiso y la promesa incondicional de pagar la suma de dinero determinada en cada Pagaré.	
Firma de los Pagarés:	Cada uno de los pagarés será suscrito por los señores: Luis Fernando Torrez Ontiveros en calidad de Gerente General y Juan Marko Avendaño Mollinedo en calidad de Gerente de Operaciones, Administración y Finanzas, de FUBODE IFD, en mérito al Acta de Junta General Extraordinaria de fecha 01 de septiembre de 2020 y al Acta de Junta General Extraordinaria de fecha 25 de septiembre de 2020.	
Protesto de los Pagarés:	De acuerdo a las normas del Código de Comercio y en el domicilio de FUBODE IFD.	

Fuente: BISA ST S.A.

En virtud a que el Pagaré es un valor abstracto, literal, autónomo y tiene carácter de Título Ejecutivo, su cobro mediante un proceso ejecutivo (u otro que defina BISA ST), será totalmente independiente del Contrato de Derecho de Compra, Acuerdo Complementario o de cualquier otro documento, convenio o contrato.

Para el caso de los pagarés del lote 1 el monto de capital, monto de intereses y el valor total de cada pagaré será calculado el último día de la colocación primaria de los Valores de Titularización y formará parte del Acuerdo Complementario a ser suscrito entre FUBODE IFD y BISA ST. Las características de los pagarés lote 1 considerando una colocación del 100% se detallan en el Anexo 6, mismas que pueden ser solo referenciales.

En el caso de los Pagarés del lote 2 serán emitidos al día siguiente de concluido el plazo de colocación primaria de los Valores de Titularización, las características de estos pagarés son las detalladas en el Anexo 6, los cuales no se encuentran en función al porcentaje de colocación.

Aplicación de los recursos obtenidos del cobro de los Pagarés

Los recursos provenientes del cobro de los Pagarés de ambos lotes serán depositados en la Cuenta Distribuidora para cubrir todos los Compromisos del Periodo para que el Patrimonio Autónomo cumpla el objeto para el que fue creado.

Los recursos del cobro de los Pagarés del lote 1 seguirán la prelación detallada a continuación:

- a. Constitución durante los primeros doce periodos del Mecanismo de Cobertura Exceso de Flujo de Caja.
- b. Pago de Intereses fijos a los Tenedores de los Valores de Titularización BISA ST – FUBODE II.
- c. Amortizaciones de Capital a los Tenedores de los Valores de Titularización BISA ST – FUBODE II. Los recursos del cobro de los Pagarés del lote 2 seguirán la prelación detallada a continuación:
- d. Comisiones de BISA ST por la administración del Patrimonio Autónomo.
- e. Las tasas de regulación de la ASFI y gastos de mantenimiento de la BBV.
- f. Honorarios de la Entidad Calificadora de Riesgos a partir del segundo año.
- g. Honorarios de Auditoría Externa conforme a las necesidades establecidas en el Prospecto de Emisión.
- h. Honorarios del Representante Común de Tenedores, gastos notariales, publicaciones informativas y gastos bancarios.
- i. Gastos Extraordinarios no presupuestados, que podrían ser necesarios durante la vigencia de los valores de titularización y/o del Patrimonio Autónomo, para lo cual se utilizarán los recursos existentes en las cuentas del Patrimonio Autónomo de acuerdo a la siguiente prelación:
 - i. Exceso en los Compromisos del Periodo.
 - ii. Fondo Excedentes del Patrimonio Autónomo.
 - iii. De no ser suficientes los recursos mencionados, BISA ST convocará, con cargo al Patrimonio Autónomo, a una Asamblea de Tenedores en el plazo de quince (15) días calendario de conocido el hecho, la que podrá determinar la liquidación del Patrimonio Autónomo o tomar otra determinación.

Cumplimiento de Ratios Financieros

Los cálculos de los ratios presentados a continuación deberán ser remitidos a BISA ST trimestralmente (marzo, junio, septiembre y diciembre) por FUBODE IFD dentro de los veinte (20) días calendario siguientes al cierre del periodo al que corresponde el cálculo.

- **Ratio de Liquidez.**

$$\frac{\text{Disponibilidades}_n + \text{Inv.Temporarias}_n}{\text{Pasivos}_n} \geq 6\%$$

Donde:

<i>Disponibilidades:</i>	Representa el dinero efectivo en caja, bancos del país o exterior.
<i>Inversiones Temporarias:</i>	Representa las inversiones en otras entidades de intermediación financiera, depósitos en el Banco Central de Bolivia y los valores representativos de deuda adquiridos por la entidad.
<i>Pasivos:</i>	Representa la sumatoria de todas las cuentas pertenecientes al pasivo.
<i>n:</i>	es el periodo al cual corresponde el cálculo.

- **Coefficiente de Adecuación Patrimonial.**

$$CAP (ASFI)_n \geq 12,50\%$$

Donde:

<i>CAP:</i>	Representa la relación porcentual entre el capital regulatorio y los activos y contingentes ponderados en función de factores de riesgo, incluyendo a los riesgos de crédito, de mercado y operativo, utilizando los procedimientos establecidos en la normativa emitida por la ASFI.
<i>n:</i>	Es el periodo al cual corresponde el cálculo.

- **Ratio de Deuda.**

$$\frac{\text{Deuda Financiera}_n}{\text{Cartera Vigente}_n + \text{Disponibilidades}_n} \leq 100\%$$

Donde:

<i>Deuda Financiera:</i>	Representa los pasivos financieros a corto y largo plazo.
<i>Cartera Vigente:</i>	Representa el monto de la cartera de créditos vigentes.
<i>Disponibilidades:</i>	Representa el dinero efectivo en caja, bancos del país o exterior.
<i>n:</i>	Es el periodo al cual corresponde el cálculo.

- **Ratio de Previsión.**

$$\frac{\text{Previsiones para incobrabilidad de cartera}_n}{\text{Cartera en Mora}_n} \geq 100\%$$

Donde:

<i>Previsiones para incobrabilidad de cartera:</i>	Es el total de provisiones que realiza FUBODE IFD para el total de la cartera de créditos.
<i>Cartera en Mora:</i>	Representa la suma de la Cartera Vencida más la Cartera en Ejecución.
<i>n:</i>	es el periodo al cual corresponde el cálculo.

- **Ratio de Eficiencia Administrativa.**

$$\frac{\text{Gastos administrativos anualizados}_n}{\text{Activos}_n} \leq 17\%$$

Donde:

Gastos Administrativos Anualizados: Representan los gastos del manejo y dirección anualizados de FUBODE IFD.

Activo: Representa la sumatoria de todas las cuentas pertenecientes al activo.

n: Es el periodo al cual corresponde el cálculo.

• **Ratio de Flujo de Caja.**

$$\frac{\text{Disponibilidades}_n + \text{Inv.Temporarias}_n + \text{Recuperación de Cartera CP}_n}{\text{Deuda Financiera CP}_n} \geq 60\%$$

Donde:

Disponibilidades: Representa el dinero efectivo en caja, bancos del país o exterior.

Inversiones temporarias: Representan las inversiones en otras entidades de intermediación financiera, depósitos en el Banco Central de Bolivia y los valores representativos de deuda adquiridos por la entidad.

Recuperación de cartera CP: Representa las proyecciones de la recuperación de capital de la cartera de créditos vigente dentro de los trescientos sesenta (360) días calendario siguientes a la fecha de cálculo de FUBODE IFD, basadas en supuestos debidamente justificados. No debe considerarse la cartera vencida y ejecución.

Deuda financiera CP: Representa las obligaciones financieras a capital e intereses de FUBODE IFD dentro de los trescientos sesenta (360) días calendario siguientes a la fecha de cálculo.

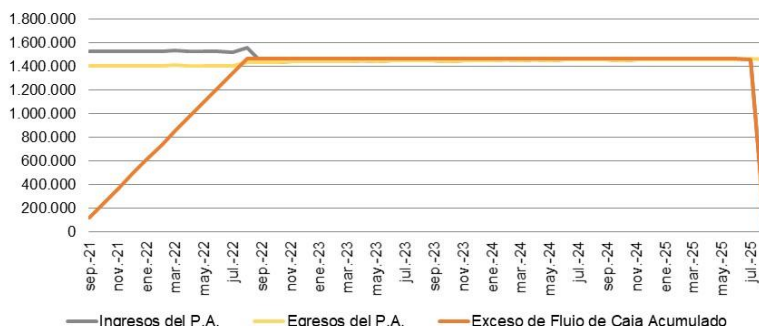
n: es el periodo al cual corresponde el cálculo.

Análisis de Factores Cuantitativos y Cualitativos

a) Mecanismos de Cobertura

El Patrimonio Autónomo proyecta una vida de 48 meses, en los cuales 47 meses contará con ingresos provenientes de flujos de los Pagarés reconocidos de manera mensual por FUBODE IFD, estos flujos de ingresos del P.A. presentan un promedio de Bs 1,47 millones. Los ingresos presentan montos que varían mensualmente.

Gráfico No. 1
Ingresos, Egresos y Exceso de Flujo de Caja del Patrimonio Autónomo
(expresado en bolivianos)



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

Se puede observar que el Patrimonio Autónomo presenta un calce exacto entre los ingresos y egresos del segundo al cuarto año de vida. Se conformará con un Exceso de Flujo de Caja de Bs 1.462.920 que será constituido durante los primeros doce meses del Patrimonio Autónomo. En el cuadro siguiente se expone en detalle el presupuesto del Patrimonio Autónomo:

PERIODO	INGRESOS DEL P.A. (Flujo de Pagarés)	EGRESOS DEL P.A.	SALDO DE CAPITALES	Exceso de Flujo de Caja	Exceso de Flujo de Caja Acumulado	RATIO DE COBERTURA DE SERVICIO DE DEUDA Ingresos / Egresos	RATIO DE COBERTURA DE SERVICIO DE DEUDA Ingresos + exceso t-1/ egresos	RATIO DE COBERTURA DE LIQUIDEZ
0	60.000.000		60.000.000					0,00%
1	1.528.006	1.406.096	59.060.400	121.910	121.910	1,09	1,09	0,21%
2	1.528.146	1.406.236	57.984.840	121.910	243.820	1,09	1,17	0,42%
3	1.528.926	1.407.016	56.913.240	121.910	365.730	1,09	1,26	0,64%
4	1.529.946	1.408.036	55.826.640	121.910	487.640	1,09	1,35	0,87%
5	1.529.887	1.407.977	54.726.840	121.910	609.550	1,09	1,43	1,11%
6	1.525.927	1.404.017	53.626.080	121.910	731.460	1,09	1,52	1,36%
7	1.531.497	1.409.587	52.489.320	121.910	853.370	1,09	1,61	1,63%

PERIODO	INGRESOS DEL P.A. (Flujo de Pagars)	EGRESOS DEL P.A.	SALDO DE CAPITALES	Exceso de Flujo de Caja	Exceso de Flujo de Caja Acumulado	RATIO DE COBERTURA DE SERVICIO DE DEUDA Ingresos / Egresos	RATIO DE COBERTURA DE SERVICIO DE DEUDA Ingresos + exceso t-1/ egresos	RATIO DE COBERTURA DE LIQUIDEZ
8	1.529.167	1.407.257	51.375.360	121.910	975.280	1,09	1,69	1,90%
9	1.525.867	1.403.957	50.251.320	121.910	1.097.190	1,09	1,78	2,18%
10	1.525.087	1.403.177	49.131.360	121.910	1.219.100	1,09	1,87	2,48%
11	1.523.467	1.401.557	48.000.000	121.910	1.341.010	1,09	1,96	2,79%
12	1.560.267	1.438.357	46.834.780	121.910	1.462.920	1,08	2,02	3,12%
13	1.436.046	1.436.046	45.665.355	0	1.462.920	1,00	2,02	3,20%
14	1.436.886	1.436.886	44.482.155	0	1.462.920	1,00	2,02	3,29%
15	1.443.876	1.443.876	43.293.735	0	1.462.920	1,00	2,01	3,38%
16	1.440.511	1.440.511	42.096.035	0	1.462.920	1,00	2,02	3,48%
17	1.444.101	1.444.101	40.891.085	0	1.462.920	1,00	2,01	3,58%
18	1.445.551	1.445.551	39.678.885	0	1.462.920	1,00	2,01	3,69%
19	1.441.291	1.441.291	38.445.950	0	1.462.920	1,00	2,02	3,81%
20	1.447.146	1.447.146	37.220.700	0	1.462.920	1,00	2,01	3,93%
21	1.442.476	1.442.476	35.988.200	0	1.462.920	1,00	2,01	4,06%
22	1.449.901	1.449.901	34.748.450	0	1.462.920	1,00	2,01	4,21%
23	1.446.971	1.446.971	33.500.000	0	1.462.920	1,00	2,01	4,37%
24	1.449.256	1.449.256	32.249.150	0	1.462.920	1,00	2,01	4,54%
25	1.450.449	1.450.449	30.990.550	0	1.462.920	1,00	2,01	4,72%
26	1.445.374	1.445.374	29.725.750	0	1.462.920	1,00	2,01	4,92%
27	1.451.999	1.451.999	28.453.200	0	1.462.920	1,00	2,01	5,14%
28	1.448.784	1.448.784	27.172.900	0	1.462.920	1,00	2,01	5,38%
29	1.453.882	1.453.882	25.884.850	0	1.462.920	1,00	2,01	5,65%
30	1.455.432	1.455.432	24.589.050	0	1.462.920	1,00	2,01	5,95%
31	1.446.987	1.446.987	23.287.050	0	1.462.920	1,00	2,01	6,28%
32	1.456.517	1.456.517	21.977.300	0	1.462.920	1,00	2,00	6,66%
33	1.454.232	1.454.232	20.659.800	0	1.462.920	1,00	2,01	7,08%
34	1.459.152	1.459.152	19.334.550	0	1.462.920	1,00	2,00	7,57%
35	1.458.727	1.458.727	18.000.000	0	1.462.920	1,00	2,00	8,13%
36	1.458.282	1.458.282	16.662.600	0	1.462.920	1,00	2,00	8,78%
37	1.455.069	1.455.069	15.318.000	0	1.462.920	1,00	2,01	9,55%
38	1.452.909	1.452.909	13.966.200	0	1.462.920	1,00	2,01	10,47%
39	1.457.409	1.457.409	12.605.400	0	1.462.920	1,00	2,00	11,61%
40	1.455.429	1.455.429	11.237.400	0	1.462.920	1,00	2,01	13,02%
41	1.458.240	1.458.240	9.860.400	0	1.462.920	1,00	2,00	14,84%
42	1.458.240	1.458.240	8.476.200	0	1.462.920	1,00	2,00	17,26%
43	1.455.900	1.455.900	7.083.000	0	1.462.920	1,00	2,00	20,65%
44	1.460.040	1.460.040	5.682.600	0	1.462.920	1,00	2,00	25,74%
45	1.460.940	1.460.940	4.273.200	0	1.462.920	1,00	2,00	34,23%
46	1.461.840	1.461.840	2.856.600	0	1.462.920	1,00	2,00	51,21%
47	1.461.480	1.462.920	1.431.000	-1.440	1.461.480	1,00	2,00	102,13%
48	0	1.461.480	0	-1.461.480	0	0,00	1,00	

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

Como se observa en el cuadro de Presupuesto e Indicadores del Patrimonio, el ratio de cobertura de servicio de deuda que mide los ingresos entre el servicio de deuda (ambos de la titularización) alcanzan en promedio una cobertura de una vez durante toda la vida del patrimonio. Por su parte, el ratio de cobertura de servicio de deuda que mide los ingresos + Exceso del Flujo de Caja Acumulado del periodo anterior entre el servicio de deuda alcanza un promedio de 1,88 veces.

En relación a la importancia porcentual del mecanismo de cobertura (Exceso de Flujo de Caja) respecto al monto vigente de la emisión, se puede observar que al inicio de la emisión el Exceso de Flujo de Caja representa un 0,21%, y se va incrementando conforme el saldo de la emisión es menor, hasta alcanzar a 102,13% en el periodo No. 47, a diciembre de 2023 este indicador de cobertura se sitúa en 5,38%.

Estos indicadores muestran la relevancia del mecanismo de cobertura frente al cumplimiento oportuno de las obligaciones del patrimonio autónomo.

b) Estructura de la Titularización

Los flujos provenientes del pago del capital e intereses de los Pagarés serán depositados en cuentas de recaudación abiertas a nombre del Patrimonio Autónomo, los cuales no podrán ser afectados por terceros acreedores de BISA ST.

Asimismo, en cumplimiento al inciso b), Artículo 2, Sección 7, Capítulo II, Título I, Libro 3º de la Recopilación de Normas para el Mercado de Valores, la contabilidad del Patrimonio Autónomo BISA ST – FUBODE II se llevará en forma independiente a la contabilidad de la Sociedad de Titularización y de acuerdo al Manual de Cuentas para Patrimonios Autónomos Administrados por Sociedades de Titularización.

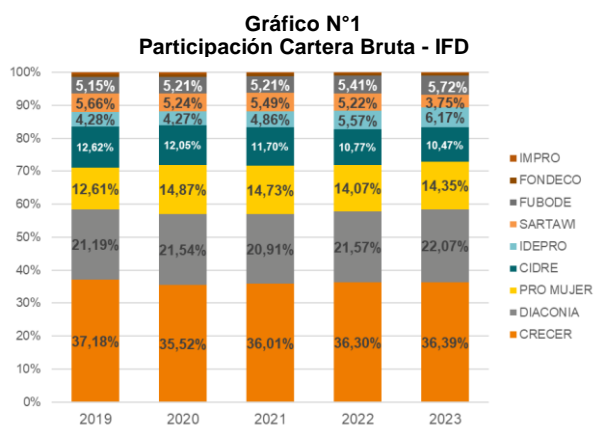
Las siguientes son las cuentas del Patrimonio Autónomo BISA ST – FUBODE II: Cuenta Distribuidora, Cuenta Exceso de Flujo de Caja, Cuenta Fondos Excedentes del Patrimonio Autónomo, Cuenta Exceso en los Compromisos del Periodo y Cuenta Receptora.

Anexo 1 Análisis Sectorial Instituciones Financieras de Desarrollo

La participación de mercado de las IFD en el quinquenio analizado (2019 – 2023), expuso un moderado nivel de competencia, donde los cuatro mayores participantes del mercado alcanzaron proporciones superiores al 10%. A diciembre de 2023 la tendencia se mantiene; las entidades con mayor nivel de cartera bruta fueron: CRECER, DIACONIA, PRO-MUJER y CIDRE con participaciones de 36,39%, 22,07%, 14,35% y 10,47% respectivamente.

En el año 2012 en el mercado operaban catorce IFD, debido al proceso de regulación llevado a cabo por la ASFI, cinco entidades no lograron pasar todas las fases requeridas por el regulador. A diciembre 2023, nueve IFD tienen licencia de funcionamiento.

El siguiente gráfico refleja la participación de mercado de dichas entidades, en función a su cartera bruta al 31 de diciembre de 2023:



Fuente: FINRURAL Elaboración: PCR S.A.

Ámbito Operacional

A diciembre de 2023, las IFD prestan sus servicios con mayor presencia en áreas urbanas con un total de 244 agencias (70,72% del total de agencias) que corresponde a 406.567 clientes, es decir 66,77% del total de clientes. Las IFD que cuentan con un mayor número de clientes son: CRECER, PRO MUJER, DIACONIA y FUBODE, contando con 516.486 clientes que representan el 86,09% del total.

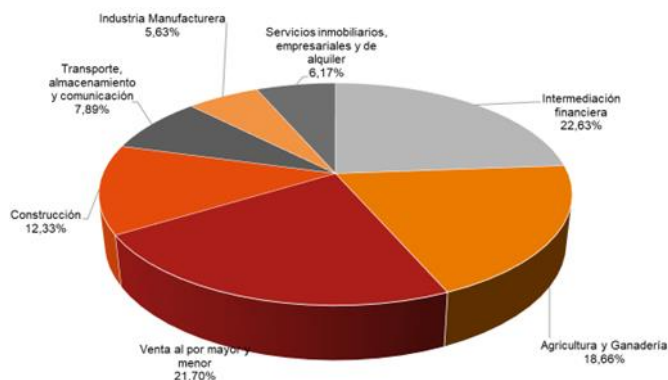
Número de Agencias - Empleados - Clientes - IFD diciembre 2023									
Entidad	Número de Agencias			Número de Empleados			Número de Clientes		
	Rural	Urbana	Total	Rural	Urbana	Total	Rural	Urbana	Total
CIDRE	10	17	27	79	235	314	12.780	12.263	25.043
CRECER	28	59	87	397	1,285	398	106.746	143.696	250.442
DIACONIA	23	44	67	199	818	1017	22.717	61.467	84.184
FONDECO	4	2	6	11	29	40	2.482	2.453	4.935
FUBODE	6	25	31	60	317	377	13.499	43.737	57.236
IDEPRO	7	14	21	68	316	384	5.591	16.325	21.916
IMPRO	2	3	5	5	40	45	427	2.180	2.607
PRO MUJER	7	55	62	63	752	815	18.143	106.481	124.624
SARTAWI	14	25	39	89	220	309	10.988	17.965	28.953
TOTAL	104	244	345	971	2728	3699	193.373	406.567	599.940

Fuente: FINRURAL / Elaboración: PCR S.A.

Riesgo de Crédito

Concentración de Cartera por Sector Económico

**Gráfico N°2
Composición de Cartera IFD por Sector Económica**



Fuente: FINRURAL / Elaboración: PCR S.A.

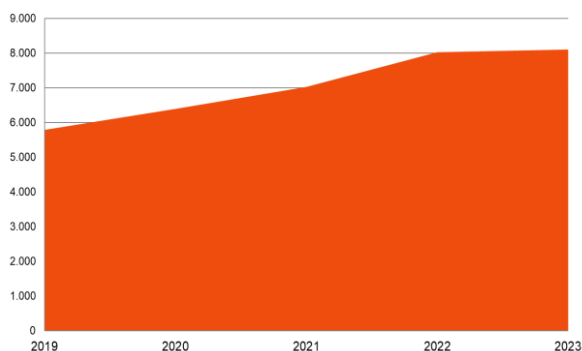
A diciembre 2023, los sectores económicos con mayor participación de la cartera de las IFD son: Intermediación Financiera, Venta al por mayor y menor, Agricultura y Ganadería, Construcción, Transporte, almacenamiento y comunicación, servicios inmobiliarios e Industria Manufacturera. Estos ocupan el 76,35% del total de cartera.

Evolución de la Cartera y Morosidad

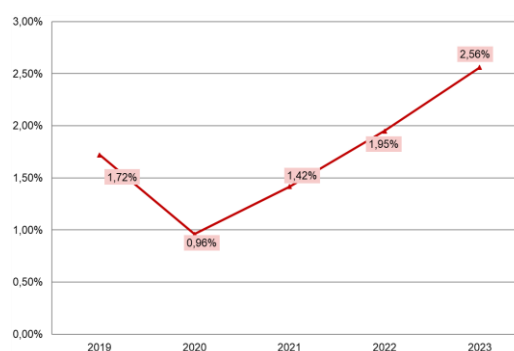
A pesar de la desaceleración en el promedio de crecimiento de participantes en el mercado, la tendencia de la cartera bruta en el quinquenio (2019-2023) mantuvo cifras positivas, presentado crecimiento promedio anual de 8,59%. A diciembre 2023, el valor de la cartera bruta fue levemente mayor respecto al cierre 2022 en 0,96%, presentando una variación positiva de Bs 77.22 millones.

Por su parte, el indicador de Morosidad del Sector (Cartera Vencida + Cartera Ejecutada / Cartera Bruta) registró un promedio durante el periodo 2019 a 2023 fue de 1,72% y su tendencia tuvo un comportamiento mayormente ascendente. A diciembre 2020 llegó a 0,96% siendo el menor registrado durante las gestiones analizadas, debido a las reprogramaciones que se realizaron durante la pandemia y en la gestión 2023, la mora obtuvo un resultado de 2,56% mayor en comparación al cierre del año pasado, atribuido a la desaceleración económica del país. Este efecto se reflejó en un menor crecimiento de la cartera bruta, así como en el aumento de la cartera vencida total y ejecución total.

**Gráfico N°3
Evolución de la Cartera Bruta en Millones de Bs.**



**Gráfico N°4
Evolución de Índice de Morosidad**



Fuente: FINRURAL / Elaboración: PCR S.A.

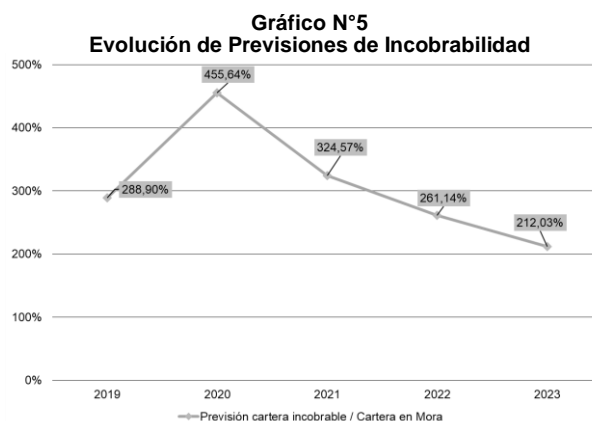
En el cuadro siguiente podemos observar la evolución de la Cartera Total:

Estado de la Cartera Total Nacional	2019	2020	2021	2022	2023
Bruta	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Vigente	96,23%	97,09%	85,32%	88,21%	88,65%
Reprogramada o Reestructurada Vigente	2,05%	1,95%	13,27%	9,40%	8,78%
Vencida	0,78%	0,27%	0,61%	0,74%	0,88%
Reprogramada o Reestructurada Vencida	0,06%	0,01%	0,15%	0,24%	0,28%
Ejecución	0,73%	0,56%	0,51%	0,71%	0,97%
Reprogramada o Reestructurada en Ejecución	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

Fuente: FINRURAL / Elaboración: PCR S.A.

Nivel de Previsión

Durante el quinquenio 2019–2023, el promedio del indicador de nivel de previsión alcanzó el 308,46%, debido a que el sector de IFD mantuvo niveles de previsión para cartera incobrable superiores al 200% durante la pandemia. Sin embargo, a partir de la gestión 2020 se aprecia que el indicador comienza a disminuir registrando niveles similares a la prepandemia. A diciembre 2023, el nivel de provisiones de incobrabilidad alcanzó un 212,03% menor respecto al cierre 2022 (261,14%) por el incremento de la mora.



Fuente: FINRURAL / Elaboración: PCR S.A.

Riesgo de Liquidez

Fuentes de Liquidez

FUENTES DE FONDEO PASIVAS	(%)
OBLIGACIONES CON EL PÚBLICO	11,63%
OBLIGACIONES CON BANCOS Y ENTIDADES DE FINANCIAMIENTO	64,78%
TÍTULOS DE DEUDA EN CIRCULACIÓN	23,59%

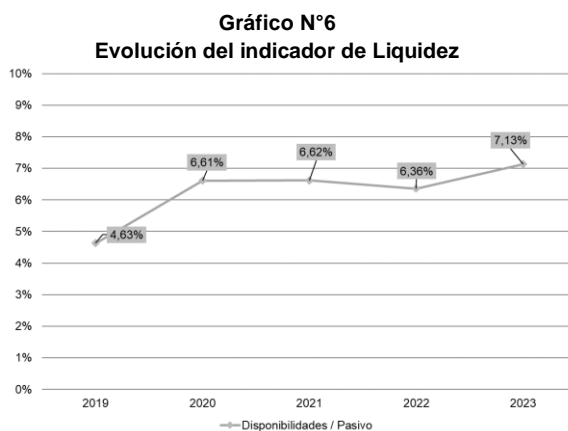
Fuente: FINRURAL / Elaboración: PCR S.A.

Al 31 de diciembre de 2023, la principal fuente de fondeo de las IFD es la deuda contraída con otras entidades de financiamiento con el 64,78%, seguido por los títulos en circulación con un porcentaje de 23,59% el cual presenta un incremento en su concentración en 10,29% con relación a la gestión pasada y por último las Obligaciones con el Público con 11,63%, llegando a un fondeo total de Bs8.150 millones.

Asimismo, la información financiera a diciembre 2023 señala que CRECER, DIACONIA, PRO MUJER, CIDRE, FUBODE, IDEPRO y FONDECO, poseen obligaciones con el público por Bs569,52 millones, Bs141,23 millones, Bs99,41 millones, Bs74,59 millones, Bs49,63 millones, Bs13,63 millones y Bs83,999 respectivamente, totalizando Bs948,11 millones. De esta manera puede confirmarse la dedicación del sector por nuevas alternativas de Fondeo.

Indicadores de Liquidez

El indicador de liquidez (Disponibilidades/Pasivo) presentó una tendencia variable, registrando un mínimo histórico en la gestión 2019, ubicándose en 4,63%, posteriormente, refleja una recuperación desde el 2020, comportamiento atribuible a un mayor índice de crecimiento de las Disponibilidades de las IFD en relación con el crecimiento registrado en el pasivo total del sector, llegando en diciembre 2022 a 6,36%. A diciembre 2023, el indicador alcanzó un nivel de 7,13% mayor al cierre 2022 por el incremento de las disponibilidades.



Fuente: FINRURAL / Elaboración: PCR S.A.

Riesgo de Mercado

Riesgo por Tipo de Cambio

Bajo la administración estatal actual, la economía boliviana mantiene la política de bolivianización. El tipo de cambio no presenta cambios desde noviembre de 2011, razón por la cual no existe un riesgo de mercado actual ante variaciones en la cotización del boliviano y el dólar estadounidense. Sin embargo, a partir de marzo 2023 Bolivia experimentó una reducción significativa de divisas, que podría generar dificultades en los pagos de obligaciones con entidades del exterior para las IFD. Es importante mencionar que las microfinanzas en Bolivia siguen la misma línea y que todas las operaciones se dan en moneda local, por lo que, ante posibles cambios en la cotización del dólar respecto al boliviano, la incidencia tanto en las operaciones de las IFD como las de sus prestatarios sería directa.

Riesgo de Tasa de Interés

De acuerdo con la normativa, en el marco del Decreto Supremo N°2055, en el corto plazo las Instituciones Financieras de Desarrollo deben adecuar sus tasas de interés para la otorgación de créditos con destino al sector productivo con tasas de interés activas anuales máximas de 6% para la grande y mediana empresa, 7% para la pequeña empresa y 11,5% para la microempresa, beneficiando así a las unidades económicas del país.

A diciembre de 2023, ocho IFD asociadas a FINRURAL aplican desde el mes de septiembre de 2021 los límites de tasas de interés establecidos por el Decreto Supremo N°2055 considerando los cinco (5) años posteriores a la obtención de las Licencias de Funcionamiento de ASF, las cuales son: CIDRE, CRECER, DIACONIA, PRO MUJER, FONDECO, FUBODE, IMPRO e IDEPRO. En el caso de SEMBRAR SARTAWI aún tiene plazo debido que recibió su Licencia después del 2016.

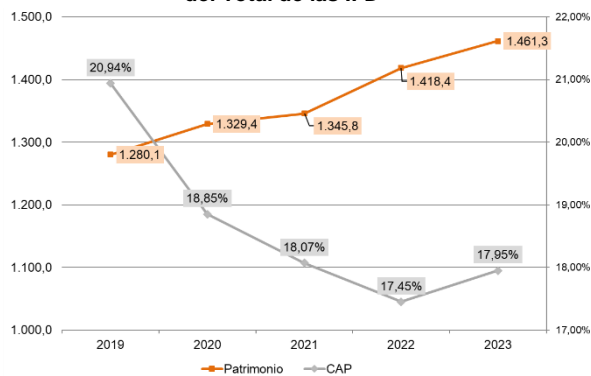
Riesgo de Solvencia

Evolución del Patrimonio de las IFD

De acuerdo con la Ley 393, las IFD deben tener un capital mínimo exigido de UFV1.500.000.- (Un Millón Quinientas Mil Unidades de Fomento a la Vivienda), constituido por aportes de donación y capital ordinario (capital aporte social) que podrá ser mayor o igual al 95% del capital fundacional. Asimismo, el Patrimonio está estructurado por Capital Social, Aportes no Capitalizados, Ajustes al Patrimonio, Reservas y Resultados Acumulados.

La evolución Patrimonial del Sector marca una tendencia estable a creciente, factor atribuible a un incremento en el Capital Social de las IFD.

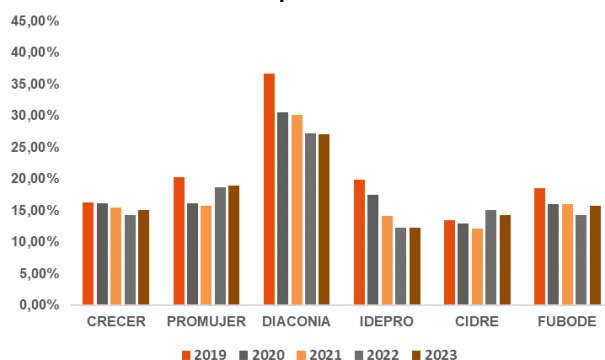
Gráfico N°7
Evolutivo del Patrimonio y Coeficiente de Adecuación Patrimonial del Total de las IFD



Fuente: FINRURAL / Elaboración: PCR S.A.

Durante el quinquenio (2019-2023), los indicadores de solvencia del mercado presentaron una tendencia descendente, donde el CAP promedio es de 18,65%, mientras que el promedio del indicador Patrimonio/Activo es de 15,80%. A diciembre 2023, el CAP alcanzó un nivel de 17,95% levemente mayor al cierre 2022 (17,45%).

Gráfico N°8
Evolutivo Coeficiente de Adecuación Patrimonial por IFD



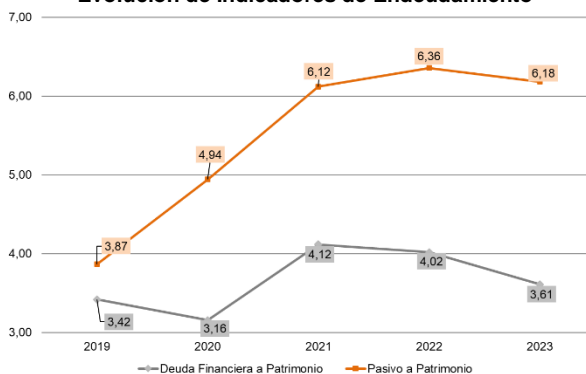
Fuente: FINRURAL / Elaboración: PCR S.A.

En el gráfico precedente se puede observar el comportamiento del CAP de cada una de las IFD durante el quinquenio analizado, donde la tendencia es similar entre sus pares, además, es importante mencionar que ninguna IFD ha bajado hasta el mínimo establecido que de acuerdo a la Ley 393 es del 10%.

Nivel de Endeudamiento

Durante el quinquenio 2019-2023 los niveles de endeudamiento total y financiero del sector exponen un comportamiento mayormente ascendente. A diciembre 2023, el indicador Pasivo a Patrimonio fue 6,18 veces, menor al registrado a diciembre 2022 (6,36 veces), por el fortalecimiento del patrimonio y por un menor fondeo registrado. Por su parte, el indicador Deuda Financiera a Patrimonio alcanzó un resultado de 3,61 veces menor respecto a diciembre 2022 (4,02 veces) atribuible a que las IFD ya cuentan con otras alternativas de fondeo.

Gráfico N°9
Evolución de Indicadores de Endeudamiento



Fuente: FINRURAL / Elaboración: PCR S.A.

Resultados Financieros del Sector

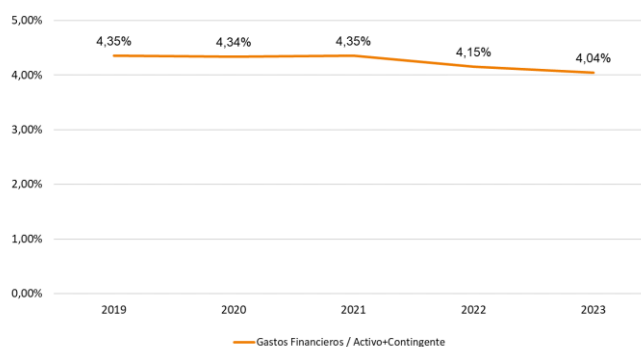
Fuentes de Ingreso

Los ingresos financieros son las principales fuentes de ingreso de las IFD que, al 31 de diciembre de 2023, totalizan Bs1,673 millones. Las IFD también registran Ingresos operativos, aunque en menor proporción.

Evolución de los Gastos Financieros

En el quinquenio analizado (2019-2023), el indicador Gastos Financieros sobre Activo + contingente, no presenta variaciones de relevancia y se mantiene en el rango de 4%. Al 31 de diciembre de 2023, los Gastos Financieros de las IFD alcanzaron un monto de Bs423,89 millones, cifra superior a la registrada al cierre de la gestión 2022 (Bs416,10 millones) en 1,87%. Adicionalmente, el indicador registró el menor porcentaje durante las gestiones analizadas de 4,04% a la fecha de corte.

Gráfico N°10
Evolución de Gastos Financieros Respecto al Activo

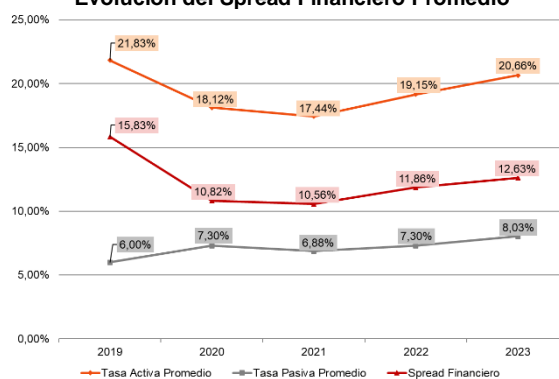


Fuente: FINRURAL / Elaboración: PCR S.A.

Spread Financiero

En el periodo 2019–2023, el spread financiero tuvo un comportamiento variable, reflejando un promedio de 12,34%, donde la tasa activa y la tasa pasiva promedio exponen niveles de 19,44% y 7,10% respectivamente. A diciembre 2023, dichas tasas exponen porcentajes de 20,66% y 8,03% respectivamente, mayores con relación al promedio. Por su parte, el spread financiero alcanzó un resultado de 12,63% superando al nivel del cierre 2022 (11,86%), por el incremento en la tasa activa, que tiene mayor incidencia sobre el ratio.

Gráfico N°11
Evolución del Spread Financiero Promedio

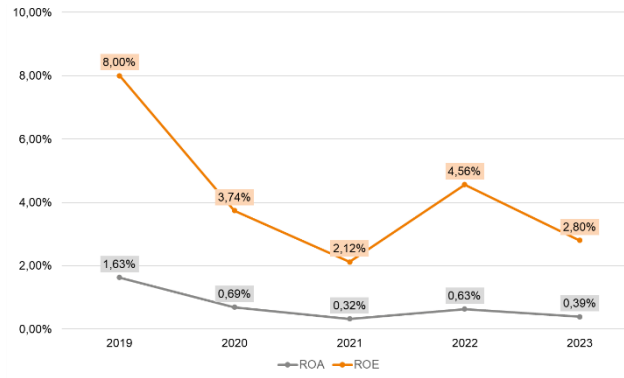


Fuente: FINRURAL / Elaboración: PCR S.A.

Indicadores de Rentabilidad

En las gestiones 2019 a 2021 se registra una reducción en los indicadores de rentabilidad del sector. Posteriormente existe una leve recuperación que se extiende a diciembre 2022. Sin embargo, a diciembre 2023, los indicadores muestran un descenso importante respecto al cierre 2022, donde el ROA es 0,39% y el ROE de 2,80%. Cabe resaltar que los ratios son representativos del sector y aún continúan siendo influenciados por los resultados negativos que acarrea la IFD SARTAWI desde hace más de un año.

Gráfico N°12
Evolución de los Indicadores de Rentabilidad



Fuente: FINRURAL / Elaboración: PCR S.A.

Anexo 2
Indicadores Financieros Instituciones Financieras de Desarrollo (IFD)
(Expresado en millones de Bolivianos)

Detalle	2019	2020	2021	2022	2023
Cartera Bruta	5.783,3	6.395,5	7.019,6	8.022,3	8.099,5
Deuda Financiera	4.381,0	4.198,1	5.540,8	5.703,5	5.280,0
Pasivo	4.951,1	6.572,6	8.236,0	9.016,4	9.037,5
Patrimonio	1.280,1	1.329,4	1.345,8	1.418,4	1.461,3
Ingresos Financieros a 12 meses	1.262,6	1.159,1	1.224,1	1.536,5	1.673,0
Egresos Financieros a 12 meses	262,8	306,5	381,0	416,10	423,9
Estructura de Activos					
Disponibilidades/Total Activo	3,68%	5,50%	5,69%	5,50%	6,14%
Inversiones Temporarias/Total Activo	1,28%	2,34%	2,38%	1,66%	3,28%
Cartera / Total Activo	89,93%	86,10%	76,64%	78,76%	77,93%
Inversiones Permanentes / Total Activo	0,85%	2,70%	12,55%	11,36%	9,88%
Estructura de Pasivos					
Oblig. con Bancos y Ent. Fin./Pasivo+Patrimonio	70,31%	53,13%	57,83%	54,66%	50,29%
Obligaciones subordinadas/Pasivo+Patrimonio	0,49%	0,29%	0,51%	0,69%	0,79%
Deuda Financiera a Patrimonio	3,42	3,16	4,12	4,02	3,61
Pasivo a Patrimonio	3,87	4,94	6,12	6,36	6,18
Calidad de Cartera					
Cartera Vigente / Cartera Bruta	98,28%	99,04%	98,58%	98,05%	97,44%
Cartera reprogramada o reestructurada / Cartera Bruta	2,25%	2,08%	13,56%	10,34%	9,50%
Cartera Vencida / Cartera Bruta	0,85%	0,29%	0,76%	0,97%	1,16%
Cartera en Ejecución / Cartera Bruta	0,87%	0,67%	0,65%	0,98%	1,40%
Cartera Vencida Total + Ejecución Total / Cartera Bruta	1,72%	0,96%	1,42%	1,95%	2,56%
Previsión cartera incobrable / Cartera en Mora	288,90%	455,64%	324,57%	261,14%	212,03%
Liquidez					
Disponibilidades / Pasivo	4,63%	6,61%	6,62%	6,36%	7,13%
Disponibilidades + Inversiones Temporarias / Pasivo	6,23%	9,43%	9,39%	8,28%	10,94%
Disponibilidades + Inversiones Temporarias / Activo	4,95%	7,84%	8,07%	7,16%	9,42%
Solvencia					
Patrimonio/Activo	20,54%	16,82%	14,05%	13,59%	13,92%
Cartera Vencida+Ejecución/Patrimonio	7,76%	4,62%	7,39%	11,04%	14,20%
Cartera vencida + Ejec. reprog. o reestruct. / Patrimonio	0,90%	0,64%	1,52%	2,84%	3,96%
Coefficiente de adecuación patrimonial	20,94%	18,85%	18,07%	17,45%	17,95%
Rentabilidad					
ROA	1,63%	0,69%	0,32%	0,63%	0,39%
ROE	8,00%	3,74%	2,12%	4,56%	2,80%
Resultados					
Ingresos Financieros / Activo+Contingente	20,92%	16,40%	13,99%	15,33%	15,96%
Ingresos Financieros / Cartera Bruta	22,61%	19,03%	18,25%	20,43%	20,75%
Resultado Neto / Ingresos Financieros	7,77%	4,21%	2,32%	4,11%	2,41%
Gastos Financieros / Activo+Contingente	-4,35%	-4,34%	-4,35%	-4,15%	-4,04%
Ingresos y Gastos Financieros					
Productos por Cartera Vigente / Cartera Vigente	22,77%	19,05%	17,59%	21,23%	21,34%
Productos por Cartera Reprog. Y Reestruct. Vigente / Cartera Reprog. y Reestruct.	15,50%	16,05%	22,78%	12,92%	13,24%
Productos por Cartera Vencida y en Ejecución / Cartera Vencida y en Ejecución	15,62%	10,15%	17,14%	14,11%	14,81%
Eficiencia					
Gastos de Administración/(Activo+Contingente)	12,08%	9,94%	8,28%	8,08%	8,46%
Gastos de Administración/(Cartera+Contingente)	13,06%	11,53%	10,79%	10,75%	10,99%
Gastos de Personal/Gastos de Administración	68,52%	67,10%	65,64%	67,05%	65,30%
Gastos de Administración/Total Egresos	49,07%	49,67%	52,35%	47,04%	45,53%
Spread					
Tasa Activa Promedio	21,83%	18,12%	17,44%	19,15%	20,66%
Tasa Pasiva Promedio	6,00%	7,30%	6,88%	7,30%	8,03%
Spread Financiero	15,83%	10,82%	10,56%	11,86%	12,63%

Fuente: FINRURAL / Elaboración: PCR S.A.

Anexo 3 Indicadores Financieros FUBODE IFD

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Estructura de Activos						
Disponibilidades/Total Activo	3,94%	7,92%	7,80%	6,68%	13,58%	11,44%
Inversiones Temporarias/Total Activo	6,05%	1,39%	0,04%	1,05%	0,71%	0,28%
Cartera / Total Activo	86,00%	88,16%	89,92%	90,62%	84,04%	86,11%
Inversiones Permanentes / Total Activo	1,36%	0,02%	0,02%	0,01%	0,01%	0,01%
Estructura de Pasivos Y Endeudamiento						
Oblig.con Bancos y Ent.Fin./Pasivo+Patrimonio	77,91%	76,58%	76,68%	38,67%	53,38%	47,59%
Obligaciones subordinadas/Pasivo+Patrimonio	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Deuda Financiera a Patrimonio	4,17	4,12	4,72	2,43	3,86	3,27
Pasivo a Patrimonio	4,35	4,38	5,16	5,28	6,23	5,88
Calidad de Cartera						
Cartera Vigente / Cartera Bruta	96,97%	97,66%	98,12%	98,70%	98,31%	96,05%
Cartera reprogramada o reestructurada / Cartera Bruta	0,17%	0,29%	0,29%	5,78%	6,44%	5,02%
Cartera Vencida / Cartera Bruta	0,74%	0,68%	0,25%	0,40%	0,74%	1,53%
Cartera en Ejecución / Cartera Bruta	2,30%	1,67%	1,63%	0,91%	0,95%	2,42%
Cartera Vencida Total + Ejecución Total / Cartera Bruta	3,03%	2,34%	1,88%	1,30%	1,69%	3,95%
Previsión cartera incobrable / Cartera en Mora	200,45%	221,42%	245,51%	279,30%	243,75%	140,59%
Liquidez						
Disponibilidades / Pasivo	4,84%	9,73%	9,31%	7,94%	15,75%	13,39%
Disponibilidades + Inversiones Temporarias / Pasivo	12,29%	11,44%	9,36%	9,19%	16,58%	13,71%
Disponibilidades + Inversiones Temporarias / Activo	9,99%	9,31%	7,84%	7,73%	14,29%	11,72%
Solvencia						
Patrimonio/Activo	18,69%	18,60%	16,23%	15,93%	13,82%	14,54%
Cartera Vencida+Ejecución/Patrimonio	14,59%	11,51%	9,47%	7,21%	10,18%	23,88%
Cartera vencida + Ejec. reprog. o reestruct. / Patrimonio	0,10%	0,12%	0,12%	1,16%	1,71%	4,72%
Coefficiente de adecuación patrimonial	17,45%	18,54%	15,94%	15,93%	14,28%	15,67%
Rentabilidad						
ROA	0,56%	1,37%	1,48%	0,01%	1,30%	0,89%
ROE	2,86%	7,34%	8,54%	0,03%	8,80%	6,27%
Resultados						
Ingresos Financieros / Activo+Contingente	22,81%	23,00%	19,23%	17,68%	19,38%	19,32%
Ingresos Financieros / Cartera Bruta	24,58%	25,36%	22,33%	20,78%	22,68%	22,57%
Resultado Neto / Ingresos Financieros	2,44%	5,95%	7,67%	0,03%	6,70%	4,61%
Gastos Financieros / Activo+Contingente	-5,38%	-5,20%	-4,75%	-4,03%	-4,96%	-4,84%
Ingresos y Gastos Financieros						
Productos por Cartera Vigente / Cartera Vigente	24,91%	25,67%	22,56%	20,40%	23,43%	23,42%
Reestruct	17,25%	17,11%	18,10%	28,42%	11,89%	11,10%
Productos por Cartera Vencida y en Ejecución / Cartera Vencida y en Ejecución	7,80%	9,91%	5,15%	9,09%	7,21%	11,10%
Eficiencia						
Gastos de Administración/(Activo+Contingente)	15,81%	14,48%	11,55%	10,79%	10,64%	10,54%
Gastos de Administración/(Cartera+Contingente)	17,03%	15,96%	13,41%	12,68%	12,45%	12,31%
Gastos de Personal/Gastos de Administración	71,25%	72,73%	73,04%	68,71%	71,66%	68,75%
Gastos de Administración/Total Egresos	40,64%	72,73%	58,15%	55,41%	49,82%	48,30%

Fuente: FINRURAL / Elaboración: PCR S.A.

Anexo 4
Indicadores comparativos FUBODE IFD – Mercado
Al 31 de diciembre de 2023

	FUBODE	SECTOR
Estructura de Activos		
Disponibilidades/Total Activo	11,44%	5,30%
Inversiones Temporarias/Total Activo	0,28%	2,19%
Cartera / Total Activo	86,11%	81,87%
Inversiones Permanentes / Total Activo	0,01%	7,47%
Estructura de Pasivos Y Endeudamiento		
Oblig.con Bancos y Ent.Fin./Pasivo+Patrimonio	47,59%	57,24%
Obligaciones subordinadas/Pasivo+Patrimonio	0,00%	0,55%
Deuda Financiera a Patrimonio	3,27	3,67
Pasivo a Patrimonio	5,88	5,49
Calidad de Cartera		
Cartera Vigente / Cartera Bruta	96,05%	98,28%
Cartera reprogramada o reestructurada / Cartera Bruta	5,02%	7,55%
Cartera Vencida / Cartera Bruta	1,53%	0,81%
Cartera en Ejecución / Cartera Bruta	2,42%	0,92%
Cartera Vencida Total + Ejecución Total / Cartera Bruta	3,95%	1,72%
Previsión cartera incobrable / Cartera en Mora	140,59%	308,46%
Liquidez		
Disponibilidades / Pasivo	13,39%	6,27%
Disponibilidades + Inversiones Temporarias / Pasivo	13,71%	8,85%
Disponibilidades + Inversiones Temporarias / Activo	11,72%	7,49%
Solvencia		
Patrimonio/Activo	14,54%	15,78%
Cartera Vencida+Ejecución/Patrimonio	23,88%	9,00%
Cartera vencida + Ejec. reprog. o reestruct. / Patrimonio	4,72%	1,97%
Coefficiente de adecuación patrimonial	15,67%	18,65%
Rentabilidad		
ROA	0,89%	0,73%
ROE	6,27%	4,24%
Resultados		
Ingresos Financieros / Activo+Contingente	19,32%	16,52%
Ingresos Financieros / Cartera Bruta	22,57%	20,21%
Resultado Neto / Ingresos Financieros	4,61%	4,16%
Gastos Financieros / Activo+Contingente	-4,84%	-4,25%
Ingresos y Gastos Financieros		
Productos por Cartera Vigente / Cartera Vigente	23,42%	20,40%
Productos por Cartera Reprog. Y Reestruct. Vigente / Cartera Reprog.y Reestr	11,10%	16,10%
Productos por Cartera Vencida y en Ejecución / Cartera Vencida y en Ejecuciór	11,10%	14,37%
Eficiencia		
Gastos de Administración/(Activo+Contingente)	10,54%	9,37%
Gastos de Administración/(Cartera+Contingente)	12,31%	11,42%
Gastos de Personal/Gastos de Administración	68,75%	66,72%
Gastos de Administración/Total Egresos	48,30%	48,73%

Fuente: FINRURAL/Elaboración: PCR S.A.

Anexo 5
Cronograma de Pago de cupones de los Valores de Titularización

Fecha	Serie A		Serie B		Serie C		Serie D	
	Capital	Interés	Capital	Interés	Capital	Interés	Capital	Interés
22-sep.-21	78,30	6,36	-	6,72	-	6,97	-	7,33
22-oct.-21	89,63	3,99	-	4,58	-	4,75	-	5,00
22-nov.-21	89,30	3,73	-	4,74	-	4,91	-	5,17
22-dic.-21	90,55	3,22	-	4,58	-	4,75	-	5,00
22-ene.-22	91,65	2,92	-	4,74	-	4,91	-	5,17
22-feb.-22	91,73	2,51	-	4,74	-	4,91	-	5,17
22-mar.-22	94,73	1,90	-	4,28	-	4,43	-	4,67
22-abr.-22	92,83	1,68	-	4,74	-	4,91	-	5,17
22-may.-22	93,67	1,22	-	4,58	-	4,75	-	5,00
22-jun.-22	93,33	0,84	-	4,74	-	4,91	-	5,17
22-jul.-22	94,28	0,41	-	4,58	-	4,75	-	5,00
22-ago.-22			80,36	4,74	-	4,91	-	5,17
22-sep.-22			80,65	4,36	-	4,91	-	5,17
22-oct.-22			81,60	3,85	-	4,75	-	5,00
22-nov.-22			81,96	3,59	-	4,91	-	5,17
22-dic.-22			82,60	3,10	-	4,75	-	5,00
22-ene.-23			83,10	2,81	-	4,91	-	5,17
22-feb.-23			83,60	2,41	-	4,91	-	5,17
22-mar.-23			85,03	1,82	-	4,43	-	4,67
22-abr.-23			84,50	1,62	-	4,91	-	5,17
22-may.-23			85,00	1,18	-	4,75	-	5,00
22-jun.-23			85,50	0,81	-	4,91	-	5,17
22-jul.-23			86,10	0,39	-	4,75	-	5,00
22-ago.-23					80,70	4,91	-	5,17
22-sep.-23					81,20	4,51	-	5,17
22-oct.-23					81,60	3,98	-	5,00
22-nov.-23					82,10	3,71	-	5,17
22-dic.-23					82,60	3,20	-	5,00
22-ene.-24					83,10	2,90	-	5,17
22-feb.-24					83,60	2,50	-	5,17
22-mar.-24					84,00	1,95	-	4,83
22-abr.-24					84,50	1,67	-	5,17
22-may.-24					85,00	1,22	-	5,00
22-jun.-24					85,50	0,84	-	5,17
22-jul.-24					86,10	0,41	-	5,00
22-ago.-24							74,30	5,17
22-sep.-24							74,70	4,78
22-oct.-24							75,10	4,26
22-nov.-24							75,60	4,01
22-dic.-24							76,00	3,50
22-ene.-25							76,50	3,23
22-feb.-25							76,90	2,83
22-mar.-25							77,40	2,20
22-abr.-25							77,80	2,03
22-may.-25							78,30	1,58
22-jun.-25							78,70	1,23
22-jul.-25							79,20	0,79
22-ago.-25							79,50	0,41

Fuente: BISA ST S.A.