PATRIMONIO AUTÓNOMO CRESPAL – BDP ST 035

Informe con EEFF al 30 de septiembre de 2023		Fecha de Comité: 21 de diciembre de 2023 Patrimonios Autónomos - Bolivia
Oscar Miranda Romero	(591) 2 2124127	omiranda@ratingspcr.com
Maria Victoria Arce López	(591) 2 2124127	marce@ratingspcr.com

Aspecto o Instrumento Calificado			Calificación PCR	Equivalencia ASFI	Perspectiva PCR
Valores de Titularización CRESPAL – BDP ST 035					
Serie	**Monto (Bs)**	**Plazo (Días Calendario)**			
B	20.044.000	2.100	BB+	B1	Negativa
C	36.019.000	3.651	BB+	B1	Negativa

Calificaciones Históricas	Calificación PCR	Equivalencia ASFI	Perspectiva PCR
Con información al:			
30 de junio de 2023	BB+	B1	Negativa
31 de marzo de 2023	BB+	B1	Negativa
31 de diciembre de 2022	BB+	B1	Negativa
30 de septiembre de 2022	BB+	B1	Negativa

Significado de la Calificación PCR

Categoría BB: Emisiones situadas por debajo del grado de inversión. Existe mayor riesgo de que no puedan cumplir con sus obligaciones. Los factores de protección financiera fluctúan ampliamente en los ciclos económicos, condiciones de la industria y la habilidad de la administración de la compañía para sortearlos.

Las categorizaciones podrán ser complementadas si correspondiese, mediante los signos (+/-) mejorando o desmejorando respectivamente la calificación alcanzada entre las categorías BAA y BB.
El subíndice B se refiere a calificaciones locales en Bolivia. Mayor información sobre las calificaciones podrá ser encontrada en www.ratingspcr.com

Significado de la Perspectiva PCR

Perspectiva "Negativa" Los factores externos no contribuyen a mantener la estabilidad del entorno, por lo que la situación podría desmejorar, así como sus factores internos habrían desmejorado su posición competitiva. Su situación financiera, así como sus principales indicadores, se habrían deteriorado, lo que podría en un corto o mediano plazo significar una disminución de la calificación.

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 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 B: Corresponde a aquellos Valores que cuentan con una mínima capacidad de pago de capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en el sector al que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en la pérdida del capital e intereses.

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 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

En Comité de Calificación de Riesgo Nº148/2023 de 21 de diciembre de 2023, PCR decidió mantener la calificación de BB+ (cuya equivalencia en la nomenclatura establecida por ASFI es B1) a las series “B” y “C” de la Emisión de Valores de Titularización CRESPAL S.A. - BDP ST 035 con perspectiva “Negativa” (tendencia en terminología ASFI), sustentada en lo siguiente:

El originador se dedica a la fabricación de productos dermatológicos y farmacéuticos a nivel nacional. A septiembre de 2023 la situación financiera continúa muy deteriorada con resultados negativos acumulados durante el último quinquenio, hecho que impacta la rentabilidad, la generación de recursos propios para afrontar sus obligaciones y debilita su nivel patrimonial.

El Patrimonio Autónomo está constituido por activos cedidos por el Originador (flujos futuros). La emisión tiene como mecanismo de cobertura interno un fondo de liquidez, mismo que ha sido disminuido ante la devolución parcial en favor del originador, situándose en un nivel bajo que no brinda la cobertura inicial. De acuerdo con la Asamblea de Tenedores de Valores de fecha 14 de diciembre de 2022, a partir del 24 de diciembre de 2022 el pago de intereses y capital del P.A. se encuentra cursando su cuarto diferimiento hasta mayo de 2024, hecho que demuestra la imposibilidad por parte del Originador de cumplir con sus obligaciones dentro de los términos y plazos pactados.

Resumen Ejecutivo

Giro del Negocio y Trayectoria. Laboratorios CRESPAL S.A., tiene más de 30 años de experiencia en la fabricación de productos dermatológicos y farmacéuticos a nivel nacional. Cuenta con dos plantas de producción, una en la ciudad de La Paz donde se producen cosméticos y la segunda en la ciudad de El Alto, donde se producen medicamentos.

Resultados Financieros de la Empresa. Laboratorios CRESPAL S.A. presentó los siguientes resultados financieros:

- **Cobertura.** Laboratorios CRESPAL S.A. ha presentado indicadores insuficientes de cobertura durante el último quinquenio (2019-2023), situación que se mantiene constante a septiembre de 2023, reflejando un indicador EBITDA sobre Gastos Financieros calculado a doce meses de 0,07 veces, evidenciando la falta de generación de recursos propios para cubrir sus obligaciones financieras.

- **Rentabilidad.** Durante el periodo analizado (2019-2023), la empresa presenta pérdidas netas, debido a la variabilidad de sus ventas y el alto nivel de sus costos y gastos operativos. A septiembre de 2023 a doce meses, los indicadores de rentabilidad se mantienen en niveles negativos, con un ROA de -6,49% y un ROE de -39,88% en relación con el sostenimiento de sus pérdidas netas acumuladas.

- **Liquidez.** La Liquidez General obtenida al cierre de septiembre 2023 se sitúa en 1,11 veces, valor que está por debajo del promedio de los últimos cinco años (1,54 veces), reflejando de esta manera el comportamiento variable del activo corriente, mismo que se encuentra compuesto principalmente por inventarios y cuentas por cobrar. La Prueba Acida reporta un nivel de 0,02 veces, reflejando la total falta de recursos para afrontar sus pasivos inmediatos solo con activo disponible.

- **Endeudamiento.** Respecto a los niveles de endeudamiento de la empresa, la Deuda Financiera sobre Patrimonio reporta 3,68 veces, afectado por la variabilidad del nivel patrimonial, a consecuencia de las continuas pérdidas que registra la empresa. El Pasivo Total sobre Patrimonio es igual a 5,15 veces, observándose un alto nivel de apalancamiento, principalmente financiero que representa el 59,77% del total pasivo y patrimonio.

Activos Titularizados. El Patrimonio Autónomo contempla la Cesión de Flujos de Ventas Futuras de Laboratorios CRESPAL S.A., hasta los importes señalados en el documento de emisión que se constituyen en el Activo de respaldo de la Emisión. Estos ingresos provienen de la fabricación, fraccionamiento y comercialización de productos farmacéuticos y cosméticos nacionales o de importación, así como por cualquier otra actividad relacionada directa y exclusivamente al giro comercial del negocio.

Mecanismo de Cobertura. Con el objetivo de cubrir eventuales períodos de iliquidez, al inicio de la emisión fue constituido como mecanismo de cobertura interno un Fondo de Liquidez de Bs 6,264,000. Sin embargo, en las gestiones 2019, 2020 y 2021, dicho mecanismo de cobertura se ha visto afectado en varias ocasiones, disminuyendo considerablemente, hasta alcanzar a Bs281.960 importe que mantiene al 30 de septiembre de 2023.

Mecanismos de Seguridad Adicionales. La emisión cuenta con mecanismos de seguridad adicionales, tales como el Fondo de Aceleración de Flujos, Exceso de Flujo de Caja Acumulado, Propiedad de los primeros ingresos del mes, Cuentas Receptoras administradas por un tercero, Avance Técnico, Certificaciones de Auditoría Externa, Compromisos Financieros y Garantías (hipotecaria y prendaria).

La última certificación trimestral de fecha 29 de noviembre de 2023 emitida por Tudela & TH Consulting Group que comprenden el periodo entre el 1 de julio al 30 de septiembre de 2023 evidencia que no existió desvío de fondos.

Desempeño de la Empresa durante la Titularización. La continuidad de operaciones de Laboratorios CRESPAL S.A. se ha visto afectada debido a la situación financiera desfavorable que está atravesando, con resultados negativos durante los últimos años, como consecuencia, entre otros aspectos, del incumplimiento en plazos para la puesta en marcha de la planta de sólidos, además de los problemas sociales en el último trimestre de la gestión 2019 y las consecuencias de la pandemia global covid-19 que afectaron las operaciones y el cobro de sus cuentas por cobrar. La empresa no genera los flujos suficientes a pesar de los diferimientos acordados y otorgados por las Asambleas de Tenedores de Valores de Titularización entre los meses de octubre 2020 a marzo 2021, de mayo 2021 a marzo 2022, de abril a noviembre de 2022 y de diciembre 2022 hasta mayo de 2024, donde se reduce el servicio de deuda correspondiente a la titularización al mínimo posible.

Indicadores de Cobertura. El Ratio que mide los ingresos entre el servicio de deuda se ha ido deteriorando por la utilización del fondo de liquidez. De acuerdo a información enviada por el Administrador del Patrimonio Autónomo, a septiembre de 2023 resulta en 0,54% Este indicador muestra el debilitamiento del mecanismo de cobertura frente al cumplimiento de las obligaciones del patrimonio autónomo.

Flujo de la Titularización relativo al Balance General. El indicador proyectado monto vigente de la titularización respecto al patrimonio de Laboratorios CRESPAL S.A. representa una importante exposición al inicio de la emisión, donde se obtiene 1,90 veces y disminuye conforme se van realizando las amortizaciones (a partir del segundo año de vida de la emisión). Sin embargo, dada la constante disminución del Patrimonio del originador, el indicador al cierre de marzo de 2023 se situó en 4,54 veces.

Compromisos Financieros. En base a la información financiera presentada al 30 de septiembre de 2023, Laboratorios CRESPAL S.A. continúa incumpliendo con el compromiso financiero de endeudamiento (Pasivo Total / Patrimonio ≤ 2,50 veces), alcanzando un indicador de 5,15 veces. Cumple con el indicador de gastos por administración y comercialización/Ingresos por Ventas Brutas (menor a 59%) con 51,63% y compromiso de liquidez (Activo Corriente/Pasivo Corriente mayor a 1) con 1,11 veces.

Redención Anticipada. Dando cumplimiento a lo establecido en la Cláusula Trigésima Segunda del Contrato de Cesión de Cesión Irrevocable de Derechos sobre Flujos Futuros, hasta el 30 de septiembre de 2023, se redimieron anticipadamente 3.466 valores de titularización.

Proyecciones Financieras. En la etapa inicial del proceso de titularización, el originador contemplaba un flujo de caja proyectado para el periodo 2017 - 2027, sin embargo, el andamiaje posterior de la empresa, la demora en la puesta en marcha de producción, conflictos sociales en el país y la coyuntura actual han imposibilitado su cumplimiento. Ante esta situación, la empresa ha visto por conveniente ajustar sus proyecciones que consideran el periodo de tiempo entre 2022 a 2024. Por lo expuesto, el flujo resultaría negativo ante la reanudación de pagos de capital e intereses de parte del originador.

Factores Clave

Factores que podrían aumentar la calificación.

- Utilidades y Rentabilidades positivas sostenidas en el tiempo.
- Reposición de los mecanismos de cobertura a los niveles que tenía al momento de la emisión.

Factores que podrían disminuir la calificación.

- Pérdidas Netas sostenidas en el tiempo.
- Continuo debilitamiento de los mecanismos de cobertura del Patrimonio Autónomo.
- Continuo incumplimiento de Compromisos Financieros de la emisión.

Metodología utilizada y calidad de la información

Metodología de calificación de riesgo de flujos futuros titularizados PCR-BO-MET-P-054, 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. **Información Financiera:**

- Estados Financieros auditados de marzo 2019 a marzo 2023.
- Estados Financieros intermedios a septiembre 2022 y 2023.
- Proyecciones Financieras.

2. **Perfil de la Empresa**

- Información relativa a la empresa.

3. **Análisis de Estructura**

- Características de la emisión.
- Hechos relevantes de la emisión.

4. **Información de la Industria o Sector**

Análisis Realizado

1. **Análisis de la industria o sector:** Características de la industria o sector al que pertenece el emisor.
2. **Análisis de la empresa:** Características de la empresa, volumen de operaciones y principales productos comercializados, características de administración y propiedad, etc.
3. **Factores de riesgo:** Análisis del mercado en el que se desenvuelve la empresa y posibles factores de riesgo.
4. **Análisis financiero:** Análisis de la situación financiera de la empresa, interpretación de los estados financieros con el fin de evaluar el desempeño de esta.
5. **Análisis de estructura:** Características y compromisos de la emisión de valores de titularización.
6. **Análisis de factores cuantitativos y cualitativos de la emisión:** Análisis del riesgo del desempeño de la empresa durante la titularización, mecanismos de cobertura, etc.

Contexto Económico

En los años 2018-2022, la economía del Estado Plurinacional de Bolivia tuvo un crecimiento promedio de 1,46%[1] 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. Se evidencia tasas decrecientes en 2018, 2019 y 2020 ocasionadas principalmente por la reducción de la demanda de gas natural de Brasil y precios bajos de materias primas. El año 2020 fue atípico por la pandemia de COVID-19, la cual generó un escenario desfavorable, paralizando gran parte de las actividades en el territorio nacional. Esto afectó en mayor medida a los sectores de extracción y comercialización de minerales metálicos y no metálicos,

[1] Cálculo obtenido de "Bolivia: Serie histórica del Producto Interno Bruto (a precios de mercado) a precios constantes por año según actividad económica". Información obtenida del Instituto Nacional de Estadística (INE).

construcción, industria manufacturera, transporte, almacenamiento y comunicaciones, traduciéndose en un PIB negativo de 8,74%. En 2021, se alcanzó un PIB acumulado de 6,11% por la recuperación de diversos sectores económicos. Para la gestión 2022, el crecimiento fue de 3,48%, menor que 2021, los sectores no tradicionales dentro del sector agrícola favorecieron el aumento, sin embargo, se mantuvo la disminución de producción de petróleo, gas, agua y construcción.

A marzo de 2023 (datos preliminares), el crecimiento del PIB fue de 2,28%, menor en comparación a similar periodo de 2022 (4,05%). Los sectores con mayor incidencia positiva fueron electricidad, gas y agua, servicios bancarios imputados, transporte, construcción, establecimientos financieros y agricultura, silvicultura, caza y pesca. Se mantiene la reducción de los sectores de petróleo y minería.

A abril de 2023[2], las Reservas Internacionales Netas (RIN) alcanzaron a USD 3.158 millones, nivel menor en 20,20% respecto a diciembre de 2022 (USD 3.796 millones). Las RIN se componen de oro en su mayor parte, también de DEG, posición con el FMI y divisas. 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 septiembre de 2023, mostró un saldo de Bs 128.107,3 millones, mayor en 19,21% respecto a diciembre de 2022 (Bs 107.461,5 millones) y se encuentra compuesta principalmente por deuda con el Banco Central de Bolivia (58,60%), a través de letras y bonos, seguida del sector privado (41,40%), 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 junio 2023, expuso dinamismo; los depósitos disminuyeron en 3,78% respecto a similar periodo de 2022, compuestos mayormente por depósitos a plazo fijo. La cartera de créditos fue mayor en 0,94%, destinada principalmente a microcréditos (equivalente al 30,6% del monto de los créditos del sistema financiero). El índice de mora se ubicó en 2,7%, exponiendo crecimiento con relación a junio 2022 (2,0%). El ratio de liquidez del sistema se situó cercano al 61,2% y el Coeficiente de Adecuación Patrimonial (CAP) alcanzó a 13,7%, superior al mínimo exigido por ley, demostrando liquidez y solvencia adecuadas. La inflación para Bolivia a septiembre de 2023 fue de 2,85%.

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 septiembre de 2023 alcanza USD 12.305,1 millones, mayor que diciembre de 2022 (USD 12.207,3 millones), principalmente compuesta por préstamos multilaterales con el 71,17% del total, seguido de bonos con el 15,03% y deudas bilaterales con 13,80%. 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 Comercial[3] a julio de 2023 expuso un déficit de USD 95 millones, donde las exportaciones fueron de USD 6.462 millones y las importaciones de USD 6.557 millones, por variaciones negativas en agricultura, hidrocarburos, minerales y manufactura.

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.

Características de la Industria o Sector[4]

[2] 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.

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

[4] Instituto Boliviano de Comercio Exterior.

El sector farmacéutico es un sector que presenta un importante crecimiento en Bolivia en los últimos años. Debido a la naturaleza del sector, su crecimiento no está directamente relacionado con el andamiaje de la economía nacional, ya que los productos farmacéuticos cubren una necesidad básica de la población.

El rol del sector ha asumido una importancia sin precedentes ante la coyuntura atribuible al Covid-19, lamentablemente, la mayor parte de la demanda interna es cubierta por empresas productoras en el extranjero. De acuerdo al perfil farmacéutico del Estado Plurinacional de Bolivia, se importa alrededor del 60% de los medicamentos para atender la salud pública, indica que se cuenta con 6981 registros sanitarios importados y que la cantidad de medicamentos extranjeros destinados a surtir el mercado es de 4944. AGEMED muestra que 14,2% de sus registros corresponden a laboratorios nacionales y un 85,8% a empresas importadoras de medicamentos.

Un reportaje de la Revista Datos[5] en 2020 refleja que, de acuerdo a datos de AGEMED, el sector farmacéutico movió aproximadamente USD500 millones en el año 2021. Entre los retos más importantes que tuvo que enfrentar la industria farmacéutica en Bolivia durante la propagación de la pandemia por Covid-19 fue la importación sin precedentes de materias primas desde China e India, necesarios para muchos productos farmacéuticos. De igual manera, otro de los retos que enfrenta el sector es la redistribución de sus recursos tanto para incrementar la capacidad de producción de medicamentos críticos o necesarios para el tratamiento del COVID–19 como para seguir produciendo medicamentos para otras patologías. De acuerdo con un reporte de Economy[6] en marzo de 2021, la pandemia dio lugar a que los productos utilizados para el COVID-19 tengan picos en las ventas, sin embargo, en el resto de los productos farmacéuticos la demanda cayó hasta en un 50%, por ejemplo, pediatría, dermatología y oftalmología.

De acuerdo con un informe especial de la revista Nueva Economía, la Cámara de la industria Farmacéutica Boliviana (CIFABOL), la industria supera los 500 millones de dólares en infraestructura, equipos e instalación, produciendo más de 15 millones de unidades de medicamentos, logrando generar empleos a 11 mil familias bolivianas.

De acuerdo a la publicación de cifras del IBCE, en el año 2022, las importaciones de medicamentos totalizaron USD108 millones por la compra de 3,92 millones de toneladas, experimentando un crecimiento del 5,4% en volumen, pero una baja del 3,8% en términos de valor, comparado con igual periodo de 2021. Los medicamentos provinieron principalmente de India, Chile y Argentina, los departamentos con mayor demanda fueron La Paz y Santa Cruz.

Un reto muy importante que enfrentan las farmacéuticas es el mercado ilegal o de contrabando de estos insumos. Según un artículo del periódico "El Deber"[7] publicado en julio de 2022, el crecimiento de esta industria en el año 2021 se ve opacado por el alarmante incremento del contrabando que genera inseguridad a la población, además de grave daño a la economía al generar inestabilidad laboral. Muchas personas optan por cubrir su demanda de fármacos en el mercado negro, ya que este ofrece productos a un bajo precio, pero sin brindar ningún tipo de garantía. Fue gracias al COVID-19 que muchos laboratorios bolivianos vieron esto como una oportunidad de ofrecer productos hechos en territorio nacional, contando con excelente calidad y bajo las normas existentes en el país.

En un artículo publicado por "Economy", CIFABOL comenta que los medicamentos ilícitos tienen un 20% de participación del mercado, equivalente a unos 80 millones de dólares. De esta forma, generan una competencia desleal e ilegal en la industria, ya que no cumplen con la normativa correspondiente, y disminuyen las posibilidades a las farmacéuticas nacionales de abastecer la demanda.

Reseña

Laboratorios CRESPAL S.A. se dedica a la fabricación de productos dermatológicos y farmacéuticos hace más de 30 años a nivel nacional. Cuenta con dos plantas de producción, una en la ciudad de La Paz donde se producen cosméticos y la segunda en El Alto, donde se producen medicamentos de uso específico.

Cabe destacar que posee oficinas en todos los departamentos del país, lo que le ha permitido constituir una importante red nacional de comercialización.

Características de la Administración y Propiedad

La Participación accionaria de Laboratorios CRESPAL S.A. al 30 de septiembre de 2023 está compuesta de la siguiente manera:

[5] Investigación: El escaso interés público por la industria farmacéutica (datos-bo.com)
[6] Los desafíos de las empresas farmacéuticas en la pandemia (economy.com.bo)
[7] Contrabando frena crecimiento de la industria farmacéutica (www.eldiario.net)

Composición Accionaria		
Nombre	Capital (Bs.)	% Participación
Víctor Raul Crespo Vasquez	11.847.000,00	47,5993%
Miriam Rose Mary Crespo de España	9.811.000,00	39,4190%
Pedro Javier Crespo Vasquez	3.231.000,00	12,9816%

Fuente: Laboratorios CRESPAL S.A. **/ Elaboración:** PCR S.A.

El directorio de Laboratorios CRESPAL S.A. al 30 de septiembre de 2023 está compuesto de la siguiente manera:

Directorio - Laboratorios CRESPAL S.A.	
Nombre	Cargo
Miriam Rose Mary Crespo de España	Presidente
Jorge Antonio Gonzales Quint Tardio	Vicepresidente
Anibal Edgardo Revollo Miranda	Secretario

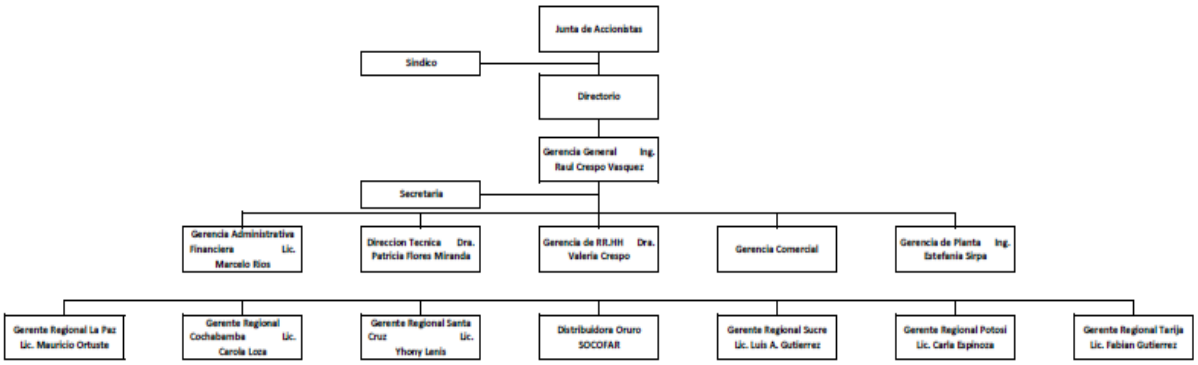
Fuente: Laboratorios CRESPAL S.A. **/ Elaboración:** PCR S.A.

La nómina de principales Ejecutivos de Laboratorios CRESPAL S.A. al 30 de septiembre 2023 es la siguiente:

Principales Ejecutivos - Laboratorios CRESPAL S.A.	
Nombre	Cargo
Victor Raúl Crespo Vásquez	Gerente General
Acéfalo	Gerente de Administración y Finanzas
Yuri Manuel Saavedra Blanco	Gerente Comercial Nacional
Corina Palli Flores	Director Técnico
Maria Estefania Sirpa Sanchez	Gerente de Planta

Fuente: Laboratorios CRESPAL S.A. **/ Elaboración:** PCR S.A.

Al 30 de septiembre de 2023, el organigrama de Laboratorios CRESPAL S.A. es el siguiente:



Fuente: Laboratorios CRESPAL S.A.

Operaciones y Racionalidad del Servicio

Laboratorios CRESPAL S.A. realiza la producción de productos farmacéuticos, siguiendo un flujo de proceso productivo que garantiza en cada una de las etapas el control y cumplimiento de calidad exigido durante todo el flujo de producción por cada uno de los productos a producir.

Todas las operaciones de manejo y uso de cualquier insumo, materia prima y productos, tales como muestreo, etiquetado, cuarentena, almacenamiento, despacho y distribución, se realizan en conformidad con procedimientos e instrucciones escritas y aprobadas bajo normativas.

La producción de Laboratorios CRESPAL S.A. inicia previa aprobación y certificación de calidad de los insumos a utilizar, el proceso productivo se realiza a través de lotes, cuya elaboración puede durar y variar, según el tipo de producto, entre algunas horas hasta dos días, sin contar con el proceso de embalaje y cuarentena cuyos procesos adicionales suman desde 7 a 10 días. Todo proceso productivo cumple y se realiza en base a procedimientos definidos y aprobados, que marcan las directrices de cada uno de los procesos realizados. Por ello, el proceso productivo de una industria farmacéutica, la componen el número de lotes producidos por año o mes de acuerdo con el tipo de formas farmacéuticas elaboradas.

En el control de calidad que se realiza a todo insumo ingresado a la planta y de igual forma a cada uno de los procesos productivos generados, se encuentran involucrados el muestreo, los análisis fisicoquímicos, análisis microbiológicos que van de la mano con procedimientos, metodologías analíticas, especificaciones con rangos de aceptación de calidad y documentación que respalda y asegura que se lleven a cabo cada una de las pruebas pertinentes de calidad exigidas, evitando de esta manera que se autorice el uso de materiales o la comercialización de productos, sin que se haya establecido que su calidad es satisfactoria. El control de calidad no se limita a las operaciones de laboratorio, sino que debe estar involucrado en todas las decisiones vinculadas con la calidad del producto. Se considera fundamental que el control de calidad sea independiente del área de producción.

Los principales clientes de Laboratorios CRESPAL S.A. son las Farmacias, el resto se encuentra distribuido entre Hospitales, Clínicas y Centros de Salud, Instituciones, Cadenas, Licitaciones además de la Caja Nacional de Salud.

Factores de Riesgo

De acuerdo con el prospecto de la emisión e información proporcionada por la empresa, los riesgos han sido clasificados de la siguiente manera:

Riesgos Externos

Riesgo Macroeconómico: La demanda por los servicios que presta el Originador, puede verse afectada por variables económicas como la inflación, tipo de cambio, sistema impositivo y otros factores, sociales o políticos, que afecten la actual estabilidad del entorno nacional.

A pesar de no estar incluido en el prospecto de la emisión, sucesos recientes sugieren incluir el riesgo de situaciones impredecibles de alcance global como la pandemia generada a causa del virus Covid-19 y el riesgo socioeconómico del país inerte en Bolivia, mismos que afectan la continuidad del negocio.

Competencia Inequitativa en la Importación de Fármacos: La apertura del mercado nacional permite la importación de medicamentos de países vecinos con arancel cero, respaldado por los acuerdos negociados por Bolivia.

Contrabando y Falsificación de Medicamentos Existentes en el País: Lo cual genera competencia desleal a la industria boliviana representado en márgenes menores para Laboratorios CRESPAL S.A.

Riesgos Internos de la Empresa

Riesgo Operativo. El riesgo operativo al que se expone la empresa se encuentra asociado principalmente a la probabilidad de daños potenciales y pérdidas relacionadas a la estructura de los procesos, sistemas de ventas, distribución, debilidades en los controles internos, errores en el procedimiento de operaciones, fallas de seguridad e inexistencia o desactualización en sus planes de contingencias del negocio.

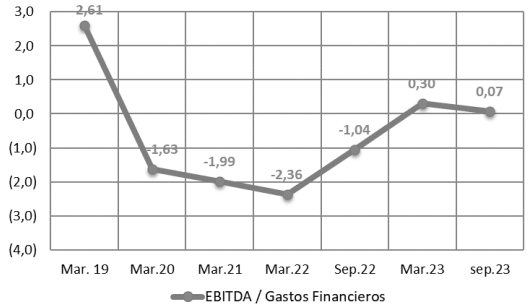
Insolvencia del Patrimonio Autónomo. Los Inversionistas asumen los riesgos asociados con la reducción o inexistencia de ventas futuras por parte del Originador. En general, los flujos derivados de las ventas que llegue a realizar el Originador constituirán la fuente de pago de los Valores de Titularización. En consecuencia, el pago de los Valores se realizará de acuerdo a los términos y condiciones establecidas en el Prospecto y Contrato y ante cualquier incumplimiento estarán salvaguardados por los mecanismos de cobertura establecidos. La Sociedad de Titularización no asume obligación alguna ni garantiza el pago de los Valores de Titularización, más allá de los términos y condiciones establecidos en el Contrato.

Indicadores de Situación Financiera del Originador

Cobertura de Gastos Financieros

Durante el último quinquenio (2019-2023), los indicadores de cobertura registraron niveles insuficientes, aspecto que distorsiona la interpretación de los mismos. La cobertura del indicador EBITDA/Gastos Financieros, a septiembre de 2023 se sitúa en 0,07 veces, ante la dificultad de generación de recursos propios y altos gastos financieros.

Gráfico N° 1
Indicadores de Cobertura



Fuente: Laboratorios CRESPAL S.A. **/ Elaboración:** PCR S.A.

Rentabilidad

El ratio de rentabilidad sobre activos (ROA), presenta un promedio de -6,98% entre marzo 2019 y 2023, mostrando un comportamiento con tendencia negativa. A septiembre de 2023 a doce meses, este indicador se ubicó en -6,49%, ante las continuas pérdidas netas registradas.

El indicador de rentabilidad sobre patrimonio (ROE), durante el último quinquenio (2019-2023), tuvo un promedio de -45,24% presentando una tendencia decreciente. A septiembre de 2023, el ROE a doce meses se sitúa en -39,88%, presentando un nivel menos afectado respecto de septiembre 2022, en razón a ajustes patrimoniales que ha experimentado la empresa, sin embargo, las pérdidas netas acumuladas mantienen un impacto negativo dentro la estructura financiera.

Gráfico N° 2
Indicadores de Rentabilidad

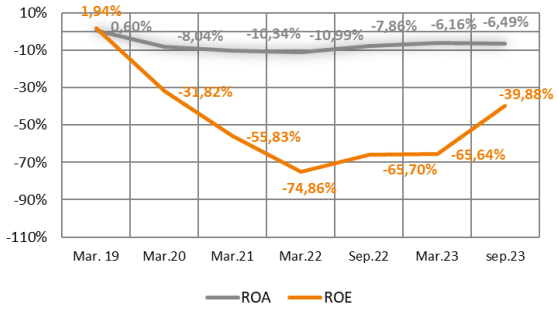
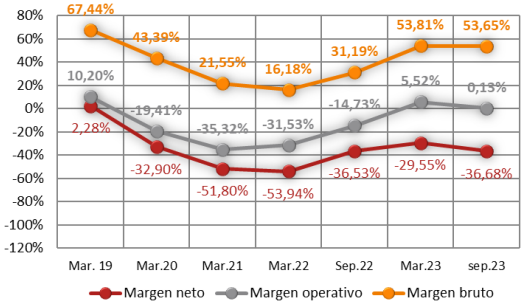


Gráfico N° 3
Evolución de Márgenes



Fuente: Laboratorios CRESPAL S.A. **/ Elaboración:** PCR S.A.

Margen Bruto: Entre marzo de 2019 y 2023, el margen bruto muestra un promedio de 40,47%. El margen bruto a doce meses obtenido a septiembre de 2023 presenta una mejor posición por encima del promedio, con un resultado de 53,65%, apreciando una mejor gestión de los costos de ventas en comparación con similar periodo de septiembre 2022, mejorando la posición de la utilidad bruta a la fecha de corte.

Margen Operativo: Entre marzo de 2019 y 2023, el margen operativo refleja un promedio de -14,11% a causa del continuo registro de pérdidas operativas. Al 30 de septiembre de 2023, se registra un margen operativo a doce meses de 0,13%, manteniendo relación con lo expuesto.

Margen Neto: Respecto a la marginación neta entre marzo de 2019 y 2023, se muestra un promedio de -33,18%. A septiembre de 2023, el indicador a doce meses se sitúa en -36,68% atribuible al alto nivel que representan los gastos financieros y una baja eficiencia en el control de gastos operativos.

Liquidez

El comportamiento de la liquidez general fue variable durante el periodo analizado. Entre 2019-2023, este indicador presenta un promedio de 1,54 veces. A septiembre de 2023, la liquidez general llegó a 1,11 veces, sin embargo, se aprecia que las cuentas más representativas del activo corriente son los inventarios que mantienen una concentración del 13,29% respecto del total activo.

A septiembre de 2023, la prueba ácida se ubicó en 0,02 veces, lo que demuestra un alto nivel de riesgo para cubrir obligaciones de corto plazo solo con activo disponible, mismo que representa solo el 0,43% del total activo.

El capital de trabajo presentó un comportamiento variable entre el 2019 y 2023, alcanzando un promedio de Bs11,82 millones. A septiembre de 2023, el capital de trabajo desciende a Bs 2,75 millones.

Gráfico N° 4
Indicadores de Liquidez

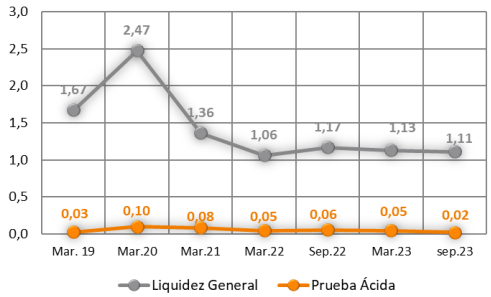
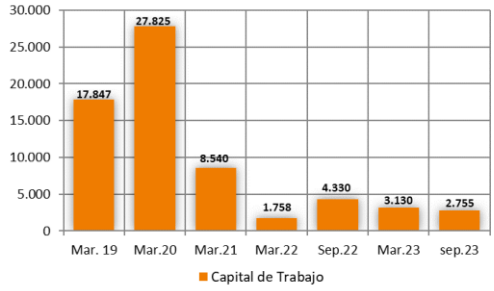


Gráfico N° 5
Capital de Trabajo



Fuente: Laboratorios CRESPAL S.A. **/ Elaboración:** PCR S.A.

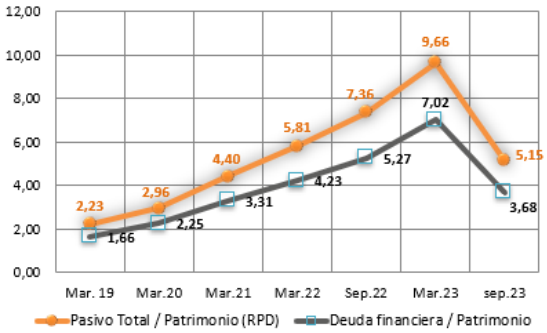
Endeudamiento

En el periodo compuesto por los cierres de marzo 2019 a marzo 2023, el ratio de endeudamiento pasivo total a patrimonio alcanzó un promedio de 5,01 veces. A septiembre de 2023, este ratio se situó en 5,15 veces.

El indicador deuda financiera a patrimonio, entre el 2019 y 2023, reflejó un promedio de 3,70 veces. A septiembre de 2023, este ratio alcanzó a 3,68 veces, la deuda financiera mantiene una alta concentración de 59,77% respecto al total pasivo y patrimonio.

Se observa en el gráfico N° 6 que ambos indicadores presentan una contracción respecto del cierre a marzo 2023, debido a los ajustes patrimoniales que realizó la empresa durante el tercer trimestre de 2023.

Gráfico N° 6
Indicadores de Endeudamiento



Fuente: Laboratorios CRESPAL S.A. **/ Elaboración:** PCR S.A.

Flujo de Caja Proyectado

En la etapa inicial del proceso de Titularización, el Originador contemplaba un flujo de caja proyectado para el periodo 2017 - 2027, sin embargo, el andamiaje posterior de la empresa, la demora en la puesta en marcha de producción, conflictos sociales y la pandemia Covid-19 han imposibilitado su cumplimiento. Ante esta situación, la empresa ha visto por conveniente ajustar sus proyecciones tomando en cuenta las disposiciones que han sido aprobadas durante las Asambleas de Tenedores de los Valores de Titularización que consideraron otorgar tres diferimientos hasta noviembre 2022, en donde el Originador no pagó Capital ni Intereses. Por lo expuesto, el flujo resultaría negativo ante la reanudación de pagos de capital e intereses de parte del originador.

Se debe considerar que en fecha 14 de diciembre de 2022, se aprobó un cuarto diferimiento entre diciembre 2022 y mayo 2024. De esta manera se observa la alta necesidad de refinanciamiento de deuda que ayude a generar resultados financieros saludables.

Resumen de la Estructura[8]

Objetivo de la Titularización

El Originador, con el objeto de obtener una fuente de financiamiento para recambio de pasivos, compra de maquinaria e incremento del capital operativo, ha decidido, ceder sus Flujos Futuros, para un proceso de titularización, provenientes de sus ingresos diarios actuales y futuros en dinero por la fabricación, fraccionamiento y comercialización de productos farmacéuticos y cosméticos nacionales o de importación, así como por cualquier otra actividad relacionada directa y exclusivamente al giro comercial del negocio de CRESPAL S.A., para que se

[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.

constituya un Patrimonio Autónomo, con cargo al cual se emitirán “Valores de Titularización CRESPAL - BDP ST 035”.

Cesión Irrevocable

Por el Contrato, el Originador, de forma libre y voluntaria y sin que medie vicio del consentimiento alguno, cede en forma absoluta e irrevocable en términos jurídicos y contables al Patrimonio Autónomo CRESPAL. - BDP ST 035, representado y administrado por la Sociedad de Titularización, el derecho de dominio sobre los Flujos Futuros, consistentes en los ingresos en dinero percibidos desde el 22 de marzo de 2017 y en lo sucesivo desde el día veintidós (22) de cada mes y hasta el día veintiuno (21) del mes siguiente, hasta los importes especificados en el punto 2.6 y, en su caso, aquellos adicionales que correspondan de acuerdo a lo establecido en el Prospecto y el Contrato.

Estos ingresos actuales y futuros se refieren a los efectivamente percibidos en dinero, incluyendo los ingresos por pagos que en valores hubiesen sido efectuados directamente al Originador y sean efectivamente cobrados y percibidos en dinero por éste, provenientes de la fabricación, fraccionamiento y comercialización de productos farmacéuticos y cosméticos nacionales o de importación, así como por cualquier otra actividad relacionada directa y exclusivamente al giro comercial del negocio de Laboratorios CRESPAL S.A. conforme a las proporciones e importes de dinero, de acuerdo a los términos y condiciones establecidos en el Prospecto y el Contrato. Los flujos cedidos hasta el monto establecido en el Prospecto y en el Contrato, corresponden al Patrimonio Autónomo desde que son percibidos efectivamente y en dinero por el Originador. Es con cargo a este Patrimonio Autónomo CRESPAL - BDP ST 035 que se emitirán los Valores de Titularización CRESPAL - BDP ST 035.

En ningún caso la presente Cesión podrá considerarse como una Cesión de Derechos de Crédito, por tanto, el Patrimonio Autónomo solamente tiene derechos sobre los ingresos diarios actuales y futuros efectivos en dinero por la fabricación, fraccionamiento y comercialización de productos farmacéuticos y cosméticos nacionales o de importación, así como por cualquier otra actividad relacionada directa y exclusivamente al giro comercial del negocio de Crespal S.A., incluyendo los ingresos por pagos que en valores hubiesen sido efectuados directamente al Originador, conforme a las proporciones e importes de dinero, de acuerdo a los términos y condiciones del Contrato.

Destino de los Fondos

El monto recaudado por la colocación de los Valores de Titularización es destinado de la siguiente manera:

Destino de los Recursos	
	Monto (Bs)
Recambio de Pasivos	37.000.000
Capital de inversión	13.920.000
Capital de Operaciones	5.456.000
Fondo de Liquidez	6.264.000
Totaal de la Emisión	**62.640.000**

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

Recambio de Pasivos: Con los recursos provenientes de la colocación de los Valores de Titularización, deducido el fondo de liquidez, se procede al pago de los pasivos de corto y largo plazo del Originador con el Banco BISA S.A. hasta un monto de Bs.37.000.000 (Treinta y Siete Millones 00/100 Bolivianos).

El pago de los pasivos bancarios se realiza a partir del día hábil siguiente de concluido el plazo de colocación, o se haya alcanzado el objetivo de colocación descrito en el punto 2.20 del prospecto por un periodo de hasta cinco (5) días hábiles.

Capital de Inversión - Compra de Maquinaria: Para la implementación de una línea de producción que elaborará tabletas y capsulas se destina un importe de hasta Bs10.440.000 y para la compra de un grupo electrógeno se destina un monto de hasta Bs3.480.000, haciendo un total de Bs 13.920.000.

Capital de Operaciones: El saldo de por lo menos Bs5.456.000 es destinado a capital de operaciones para el cumplimiento de su objetivo social, como ser: mantenimiento de equipos, compra de materia prima, pago a proveedores, mismo que luego de la colocación será retenido en la Cuenta Bancaria del Patrimonio aperturada para este fin y cuyos fondos serán ejecutados a solicitud del Originador.

Fondo de Liquidez: El importe de Bs6.264.000 fue constituido como mecanismo de cobertura del Patrimonio Autónomo de acuerdo a lo descrito en el punto 3.5.1.1 del prospecto.
El Fondo de Liquidez constituido al inicio representaba el 10% del monto requerido por el Originador, con el objetivo de coberturar, en caso de incumplimiento de cesión de Flujos Futuros, los egresos proyectados del Patrimonio Autónomo durante la vigencia del mismo.

La Asamblea General de Tenedores de Valores de Titularización realizada en fechas 20 y 26 de febrero de 2020 determinó la devolución anticipada del Fondo de Liquidez del Patrimonio Autónomo CRESPAL– BDP ST 035 al Originador, hasta un monto de Bs5.264.000.

Posteriormente, la Asamblea General de Tenedores de Valores de Titularización realizada en fecha 21 de abril de 2021 autorizó una devolución adicional del Fondo de liquidez por Bs883.000, misma que contempla una entrada al mismo por Bs164.960. Al 30 de junio de 2023, el Fondo de Liquidez mantiene un saldo de Bs446.823,78.

Características de la Emisión[9]

Según Resolución ASFI 392/2017 de 27 de marzo de 2017, se autorizó la inscripción del Patrimonio Autónomo CRESPAL– BDP ST 035 bajo el Número de Registro ASFI/DSVSC-PA-CRP-001/2017 y de los Valores de Titularización CRESPAL - BDP ST 035 bajo el Número de Registro: ASFI/DSVSC-TD-CRP-001/2017.

Los Flujos del Patrimonio Autónomo CRESPAL- BDP ST 035, transferidos a partir del 22 de marzo de 2017, están constituidos por los derechos sobre los Flujos Futuros que, en su totalidad, durante el período de vida de la Emisión de los Valores de Titularización de contenido crediticio, ascienden hasta un monto de Bs 96.460.678,69 (Noventa y seis Millones Cuatrocientos Sesenta Mil Seiscientos Setenta y Ocho 69/100 bolivianos).

Condiciones y Términos Generales	
Denominación del Patrimonio Autónomo	Patrimonio Autónomo CRESPAL– BDP ST 035
Denominación de la Emisión	Valores de Titularización CRESPAL– BDP ST 035
Monto Autorizado	Bs 62.640.000,00.- (Sesenta y Dos Millones Seiscientos Cuarenta Mil 00/100 Bolivianos).
Precio de Colocación	Mínimamente a la par del valor nominal
Objetivo de Colocación	Se considera como Objetivo de la Colocación a la totalidad de los 62.640 (Sesenta y dos mil seiscientos cuarenta) Valores de Titularización de una emisión de Bs 62.640.000 ((Sesenta y Dos Millones Seiscientos Cuarenta Mil 00/100 Bolivianos). En caso de no llegarse al objetivo de colocación, se procederá con la liquidación del Patrimonio Autónomo siguiendo el procedimiento en el Contrato de Cesión Irrevocable de derechos sobre flujos futuros.
Tipo de Valores a Emitirse	Valores de Titularización de Contenido Crediticio
Series	Tres series: “Serie A”, “Serie B” y “Serie C”
Moneda en que se expresa el Valor de Titularización de Contenido Crediticio	Los Valores de Titularización están expresados en bolivianos
Mecanismos de Cobertura Interno	Fondo de Liquidez
Mecanismos de Seguridad Adicionales	Propiedad de los Primeros Ingresos del Mes, Cuentas Receptoras Administradas por un Tercero, Avance Técnico, Certificaciones de Auditoría Externa, Garantía Quirografaria, Fondo de Aceleración, Exceso de Flujo de Caja Acumulado, Compromisos Financieros.
Fecha de Emisión	27 de marzo de 2017
Fecha de Vencimiento	26 de marzo de 2027
Plazo de Colocación	20 días hábiles a partir de la fecha de emisión
Periodicidad de Amortización de Capital	**Serie A:** Mensualmente de Abril de 2019 a Marzo de 2020. **Serie B:** Mensualmente de Abri de 2020 a Diciembre de 2022. **Serie C:** Mensualmente de Enero de 2023 a Marzo de 2027.
Periodicidad de Pago de Intereses	El pago de interés devengado de los Valores de Titularización será cada 26 de mes, a partir del 26 de abril de 2017. Cuando el día de pago del interés ocurra en día sábado, domingo o feriado, se traslada al primer día hábil siguiente.
Forma de Representación de los Valores	Mediante Anotaciones en Cuenta en la Entidad de Depósito de Valores de Bolivia S.A. (EDV S.A)
Modalidad de colocación	A mejor esfuerzo
Forma de Amortización de Capital y pago de intereses	En el día de vencimiento del cupón: El capital y/o los intereses correspondientes se pagaran en base a la lista emitida por la EDV, contra la presentación de la identificación respectiva, en 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). 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 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

[9] En base a Prospecto de Emisión de Marzo 2017, vigente a la fecha de elaboración del presente informe.

Condiciones y Términos Generales	
	declaración jurada por parte del Tenedor de Valores de Titularización, donde certifique las causales del no cobro del cupón respectivo. Para que terceros puedan realizar los cobros para Tenedores de Valores de Titularización que así lo requieran se seguirá el siguiente procedimiento: 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 podrá 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 la 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. El pago se podrá realizar mediante transferencia vía ACH, los costos del servicio deberán ser asumidos por el Patrimonio Autónomo. El pago también se podrá realizar con cheque, en días hábiles en la ciudad de La Paz, Bolivia y en horario de atención al público, previa firma del recibo correspondiente. 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 y de acuerdo al cronograma de pagos. El costo de la emisión y gestión de las formas de pago antes mencionadas 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. Si dicha fecha no cae en día hábil, se pagará al día hábil siguiente. 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
Forma de Circulación de los Valores de Titularización:	A la orden
Forma de Colocación:	Colocación Primaria Bursátil en la Bolsa Boliviana de Valores S.A.
Destinatarios de la Emisión:	Inversionistas particulares e institucionales.
Agencia Colocadora	Valores Unión S.A. Agencia de Bolsa filial del Banco Unión o quien la sustituya.
Estructurador	BDP Sociedad de Titularización S.A.

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

Características de las series							
Serie	**Monto de la Serie (Bs)**	**Cantidad de Valores**	**Clave de Pizarra**	**Plazo (Días Calendario)**	**Valor Nominal (Bs)**	**Tasa de interés (%)**	**Vencimiento**
A	6.577.000	6.577	CRP-TD-NA	1.095 días	1.000	5,00%	26 de marzo de 2020
B	20.044.000	20.044	CRP-TD-NB	2.100 días	1.000	6,00%	26 de diciembre de 2022
C	36.019.000	36.019	CRP-TD-NC	3.651 días	1.000	8,00%	26 de marzo de 2027

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

Detalle de Amortización de Capital y pago de Intereses de los cupones

Conforme a las modificaciones efectuadas, los intereses y capital de los Valores de Titularización serán pagados de acuerdo con el siguiente detalle:

Cupones							
Cupón	**Mes**	**SERIE "A"**		**SERIE "B"**		**SERIE "C"**	
		Capital (Bs)	**Intereses (Bs)**	**Capital (Bs)**	**Intereses (Bs)**	**Capital (Bs)**	**Intereses (Bs)**
1	26-abr-17	0.00	4.17	0,00	5,00	0,00	6,67
2	26-may-17	0.00	4.17	0,00	5,00	0,00	6,67
3	26-jun-17	0.00	4.31	0,00	5,17	0,00	6,89

Cupones							
Cupón	Mes	SERIE "A"		SERIE "B"		SERIE "C"	
		Capital (Bs)	Intereses (Bs)	Capital (Bs)	Intereses (Bs)	Capital (Bs)	Intereses (Bs)
4	26-jul-17	0.00	4.17	0,00	5,00	0,00	6,67
5	26-ago-17	0.00	4.31	0,00	5,17	0,00	6,89
6	26-sep-17	0.00	4.31	0,00	5,17	0,00	6,89
7	26-oct-17	0.00	4.17	0,00	5,00	0,00	6,67
8	26-nov-17	0.00	4.31	0,00	5,17	0,00	6,89
9	26-dic-17	0.00	4.17	0,00	5,00	0,00	6,67
10	26-ene-18	0.00	4.31	0,00	5,17	0,00	6,89
11	26-feb-18	0.00	4.31	0,00	5,17	0,00	6,89
12	26-mar-18	0.00	3.89	0,00	4,67	0,00	6,22
13	26-abr-18	0.00	4.31	0,00	5,17	0,00	6,89
14	26-may-18	0.00	4.17	0,00	5,00	0,00	6,67
15	26-jun-18	0.00	4.31	0,00	5,17	0,00	6,89
16	26-jul-18	0.00	4.17	0,00	5,00	0,00	6,67
17	26-ago-18	0.00	4.31	0,00	5,17	0,00	6,89
18	26-sep-18	0.00	4.31	0,00	5,17	0,00	6,89
19	26-oct-18	0.00	4.17	0,00	5,00	0,00	6,67
20	26-nov-18	0.00	4.31	0,00	5,17	0,00	6,89
21	26-dic-18	0.00	4.17	0,00	5,00	0,00	6,67
22	26-ene-19	0.00	4.31	0,00	5,17	0,00	6,89
23	26-feb-19	0.00	4.31	0,00	5,17	0,00	6,89
24	26-mar-19	0.00	3.89	0,00	4,67	0,00	6,22
25	26-abr-19	82.00	4.31	0,00	5,17	0,00	6,89
26	26-may-19	83.00	3.83	0,00	5,00	0,00	6,67
27	26-jun-19	83.00	3.60	0,00	5,17	0,00	6,89
28	26-jul-19	83.00	3.13	0,00	5,00	0,00	6,67
29	26-ago-19	83.00	2.88	0,00	5,17	0,00	6,89
30	26-sep-19	83.00	2.52	0,00	5,17	0,00	6,89
31	26-oct-19	83.00	2.10	0,00	5,00	0,00	6,67
32	26-nov-19	84.00	1.81	0,00	5,17	0,00	6,89
33	26-dic-19	84.00	1.40	0,00	5,00	0,00	6,67
34	26-ene-20	84.00	1.09	0,00	5,17	0,00	6,89
35	26-feb-20	84.00	0.72	0,00	5,17	0,00	6,89
36	26-mar-20	84.00	0.34	0,00	4,83	0,00	6,44
37	26-abr-20	0.00	0.00	28,00	5,17	0,00	6,89
38	26-may-20	0.00	0.00	29,00	4,86	0,00	6,67
39	26-jun-20	0.00	0.00	29,00	4,87	0,00	6,89
40	26-jul-20	0.00	0.00	29,00	4,57	0,00	6,67
41	26-ago-20	0.00	0.00	29,00	4,57	0,00	6,89
42	26-sep-20	0.00	0.00	29,00	4,42	0,00	6,89
43	26-oct-20	0.00	0.00	0,00	4,14	0,00	6,67
44	26-nov-20	0.00	0.00	0,00	4,27	0,00	6,89
45	26-dic-20	0.00	0.00	0,00	4,14	0,00	6,67
46	26-ene-21	0.00	0.00	0,00	4,27	0,00	6,89
47	26-feb-21	0.00	0.00	0,00	4,27	0,00	6,89
48	26-mar-21	0.00	0.00	0,00	3,86	0,00	6,22
49	26-abr-21	0.00	0.00	30,00	4,27	0,00	6,89
50	26-may-21	0.00	0.00	0.00	0.00	0,00	0,00
51	26-jun-21	0.00	0.00	0.00	0.00	0,00	0,00
52	26-jul-21	0.00	0.00	0.00	0.00	0,00	0,00
53	26-ago-21	0.00	0.00	0.00	0.00	0,00	0,00

Cupones							
Cupón	Mes	SERIE "A"		SERIE "B"		SERIE "C"	
		Capital (Bs)	Intereses (Bs)	Capital (Bs)	Intereses (Bs)	Capital (Bs)	Intereses (Bs)
54	26-sep-21	0.00	0.00	0.00	0.00	0,00	0,00
55	26-oct-21	0.00	0.00	0.00	0.00	0,00	0,00
56	26-nov-21	0.00	0.00	0.00	0.00	0,00	0,00
57	26-dic-21	0.00	0.00	0.00	0.00	0,00	0,00
58	26-ene-22	0.00	0.00	0.00	0.00	0,00	0,00
59	26-feb-22	0.00	0.00	0.00	0.00	0,00	0,00
60	26-mar-22	0.00	0.00	0.00	0.00	0,00	0,00
61	26-abr-22	0.00	0.00	0.00	0.00	0,00	0,00
62	26-may-22	0.00	0.00	0.00	0.00	0,00	0,00
63	26-jun-22	0.00	0.00	0.00	0.00	0,00	0,00
64	26-jul-22	0.00	0.00	0.00	0.00	0,00	0,00
65	26-ago-22	0.00	0.00	0.00	0.00	0,00	0,00
66	26-sep-22	0.00	0.00	0.00	0.00	0,00	0,00
67	26-oct-22	0.00	0.00	0.00	0.00	0,00	0,00
68	26-nov-22	0.00	0.00	0.00	0.00	0,00	0,00
69	26-dic-22	0.00	0.00	797,00	80,90	0,00	135,33
70	26-ene-23	0.00	0.00	0.00	0.00	17,00	6,89
71	26-feb-23	0.00	0.00	0.00	0.00	18,00	6,77
72	26-mar-23	0.00	0.00	0.00	0.00	17,00	6,00
73	26-abr-23	0.00	0.00	0.00	0.00	18,00	6,53
74	26-may-23	0.00	0.00	0.00	0.00	18,00	6,20
75	26-jun-23	0.00	0.00	0.00	0.00	18,00	6,28
76	26-jul-23	0.00	0.00	0.00	0.00	18,00	5,96
77	26-ago-23	0.00	0.00	0.00	0.00	18,00	6,03
78	26-sep-23	0.00	0.00	0.00	0.00	18,00	5,91
79	26-oct-23	0.00	0.00	0.00	0.00	18,00	5,60
80	26-nov-23	0.00	0.00	0.00	0.00	18,00	5,66
81	26-dic-23	0.00	0.00	0.00	0.00	18,00	5,36
82	26-ene-24	0.00	0.00	0.00	0.00	18,00	5,41
83	26-feb-24	0.00	0.00	0.00	0.00	19,00	5,29
84	26-mar-24	0.00	0.00	0.00	0.00	18,00	4,83
85	26-abr-24	0.00	0.00	0.00	0.00	19,00	5,04
86	26-may-24	0.00	0.00	0.00	0.00	19,00	4,75
87	26-jun-24	0.00	0.00	0.00	0.00	19,00	4,77
88	26-jul-24	0.00	0.00	0.00	0.00	19,00	4,49
89	26-ago-24	0.00	0.00	0.00	0.00	19,00	4,51
90	26-sep-24	0.00	0.00	0.00	0.00	19,00	4,38
91	26-oct-24	0.00	0.00	0.00	0.00	19,00	4,11
92	26-nov-24	0.00	0.00	0.00	0.00	19,00	4,12
93	26-dic-24	0.00	0.00	0.00	0.00	19,00	3,86
94	26-ene-25	0.00	0.00	0.00	0.00	19,00	3,86
95	26-feb-25	0.00	0.00	0.00	0.00	20,00	3,73
96	26-mar-25	0.00	0.00	0.00	0.00	20,00	3,24
97	26-abr-25	0.00	0.00	0.00	0.00	20,00	3,45
98	26-may-25	0.00	0.00	0.00	0.00	20,00	3,21
99	26-jun-25	0.00	0.00	0.00	0.00	20,00	3,18
100	26-jul-25	0.00	0.00	0.00	0.00	20,00	2,94
101	26-ago-25	0.00	0.00	0.00	0.00	20,00	2,90
102	26-sep-25	0.00	0.00	0.00	0.00	20,00	2,76
103	26-oct-25	0.00	0.00	0.00	0.00	20,00	2,54

Cupones							
Cupón	Mes	SERIE "A"		SERIE "B"		SERIE "C"	
		Capital (Bs)	Intereses (Bs)	Capital (Bs)	Intereses (Bs)	Capital (Bs)	Intereses (Bs)
104	26-nov-25	0.00	0.00	0.00	0.00	20,00	2,49
105	26-dic-25	0.00	0.00	0.00	0.00	20,00	2,27
106	26-ene-26	0.00	0.00	0.00	0.00	21,00	2,21
107	26-feb-26	0.00	0.00	0.00	0.00	21,00	2,07
108	26-mar-26	0.00	0.00	0.00	0.00	21,00	1,74
109	26-abr-26	0.00	0.00	0.00	0.00	21,00	1,78
110	26-may-26	0.00	0.00	0.00	0.00	21,00	1,58
111	26-jun-26	0.00	0.00	0.00	0.00	21,00	1,49
112	26-jul-26	0.00	0.00	0.00	0.00	21,00	1,30
113	26-ago-26	0.00	0.00	0.00	0.00	21,00	1,20
114	26-sep-26	0.00	0.00	0.00	0.00	21,00	1,05
115	26-oct-26	0.00	0.00	0.00	0.00	21,00	0,88
116	26-nov-26	0.00	0.00	0.00	0.00	22,00	0,76
117	26-dic-26	0.00	0.00	0.00	0.00	22,00	0,59
118	26-ene-27	0.00	0.00	0.00	0.00	22,00	0,46
119	26-feb-27	0.00	0.00	0.00	0.00	22,00	0,31
120	26-mar-27	0.00	0.00	0.00	0.00	23,00	0,14
TOTAL		**1.000,00**	**128,96**	**1.000,00**	**321,08**	**1.000,00**	**649,57**

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

Mecanismo de Cobertura Interno

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

- **Fondo de Liquidez**

Fue constituido por Laboratorios CRESPAL S.A. con la suma de Bs 6.264.000.- (Seis Millones Doscientos Sesenta y Cuatro Mil 00/100 de Bolivianos), que provino de los recursos obtenidos de la colocación de los Valores de Titularización y que fueron depositados en la(s) cuenta(s) denominada(s) "Fondo de Liquidez Patrimonio Autónomo CRESPAL - BDP ST 035".

La Asamblea General de Tenedores de Valores de Titularización realizada en fechas 20 y 26 de febrero de 2020 determinó los siguientes puntos:

- Devolución anticipada del Fondo de Liquidez del Patrimonio Autónomo CRESPAL. – BDP ST 035 al Originador, hasta un monto de Bs.5.264.000
- Autorizar la inscripción de garantías hipotecarias cedidas por el Originador en beneficio del Patrimonio Autónomo CRESPAL– BDP ST 035.
- Autorizar cambios a las cláusulas pertinentes al Contrato de Cesión Irrevocable de Derechos sobre Flujos Futuros para fines de Titularización, Administración y Representación.

La Asamblea General de Tenedores de Valores de Titularización realizada en fecha 21 de abril de 2021 determinó:

- Autorizar la devolución anticipada del Fondo de Liquidez del Patrimonio Autónomo CRESPAL – BDP ST 035 al Originador, por un monto de Bs883.000.-

La estructura actual del patrimonio contempla un depósito en favor del fondo de liquidez por Bs164.960 que, sumados a los restantes Bs117.000, totalizan un fondo de liquidez de Bs446.825,78 que se mantiene al 30 de septiembre de 2023.

Seguridad Adicional

Se han constituido como seguridad adicional los siguientes mecanismos:

I. Fondo de Aceleración de Flujos:

Cuyo objeto es la recepción de transferencias de recursos adicionales (Monto en Efectivo a Acelerar) al ocurrir el Evento de Aceleración descrito en el punto 3.7 del Prospecto y en el Contrato.

II. Exceso de Flujo de Caja Acumulado:

Es una reserva creada con el margen diferencial o excedente entre los ingresos y egresos del Patrimonio Autónomo, cuyo saldo mensual se expone en el presupuesto del Flujo de Caja del Patrimonio Autónomo en el punto 2.19 del prospecto y en promedio alcanza a Bs200.047,81 (Doscientos mil cuarenta y siete 81/100 bolivianos) que se encuentra conformado por el monto inicialmente contemplado en la estructura y los rendimientos generados a la fecha.

III. Propiedad de los primeros ingresos del mes:

El Patrimonio Autónomo es propietario de los primeros ingresos de cada mes desde el día veintidós (22) de cada mes, considerando como mes lo descrito en el punto 54) del Glosario del Prospecto, a ser abonados a las Cuentas Receptoras, hasta el monto programado para cada mes, de acuerdo a lo establecido en el Prospecto. Por esta condición, el Originador no puede disponer de estos recursos.

IV. Cuentas Receptoras administradas por un tercero:

La totalidad de los ingresos diarios actuales y futuros en dinero por la fabricación, fraccionamiento y comercialización de productos farmacéuticos y cosméticos nacionales o de importación, así como por cualquier otra actividad relacionada directa y exclusivamente al giro comercial del negocio de Laboratorios CRESPAL S.A., serán administrados por el Operador de Cuentas Receptoras hasta cubrir los flujos cedidos y otros descritos en el punto 2.8 del Prospecto, de tal manera que se aísle el manejo de dicho recursos de la influencia del Originador, sus acreedores y de la Sociedad de Titularización. El procedimiento de recaudo y transferencia de recursos de las Cuentas Receptoras está normado en el Contrato Suscrito con el Banco u Operador de Cuentas Receptoras y descrito en el punto 2.8 del Prospecto.

V. Avance Técnico:

Es la totalidad de los ingresos diarios actuales y futuros en dinero por la fabricación, fraccionamiento y comercialización de productos farmacéuticos y cosméticos nacionales o de importación, así como por cualquier otra actividad relacionada directa y exclusivamente al giro comercial del negocio de Laboratorios CRESPAL S.A., que pasan por las Cuentas Receptoras, registradas en cuentas de orden del Patrimonio Autónomo y administradas por el Operador de Cuentas Receptoras, quien de este monto total de ingresos recibidos diariamente, debitará a favor del Patrimonio Autónomo, los montos correspondientes de acuerdo al Contrato y al prospecto. Una vez cubierta la obligación de pago de los flujos cedidos y otros descritos en el Contrato, los montos remanentes recién podrán ser dispuestos por el Originador de acuerdo a lo establecido en el Contrato y en el Contrato suscrito con el Banco u Operador de Cuentas Receptoras. Este procedimiento elimina el riesgo de retraso en la recepción de los flujos cedidos, el riesgo de voluntad de pago del Originador y asegura que el Patrimonio Autónomo reciba los flujos cedidos, con primera prelación a los demás usos de estos recursos por parte del Originador. Este mecanismo de seguridad adicional también disminuye de manera importante el riesgo de voluntad de pago del Originador al combinarse con el mecanismo de control de desvíos de fondos, establecido en el punto 2.28 del prospecto y en el contrato.

VI. Certificaciones de Auditoría Externa:

De manera trimestral, un Auditor Externo certificará que por las Cuentas Receptoras hayan ingresado la totalidad de los ingresos diarios actuales y futuros en dinero por la fabricación, fraccionamiento y comercialización de productos farmacéuticos y cosméticos nacionales o de importación, así como por cualquier otra actividad relacionada directa y exclusivamente al giro comercial del negocio de Laboratorios CRESPAL S.A., y semestralmente calculará el “Coeficiente de Cobertura Promedio” y el “Coeficiente de Cobertura por Avance Técnico”, para que, en caso de necesidad, se active el mecanismo de Aceleración de Flujos, las multas por desvíos de fondos, y otros descritos en el Contrato de Cesión de Flujos Futuros y en el Contrato de Auditoría Externa.

VII. Compromisos Financieros:

Son compromisos que el Originador deberá asumir y presentar de manera periódica respecto a sus índices de endeudamiento, gastos operativos, liquidez, no distribución de dividendos de acuerdo a lo descrito en el Prospecto y el Contrato.

VIII. Garantía Quirografaria:

Este mecanismo se activa en caso de quiebra o incumplimiento de las obligaciones del Originador, quien garantiza con todos sus bienes presentes y futuros de manera indiferenciada y solo hasta el monto total de las obligaciones emergente de los Valores de Titularización CRESPAL. – BDP ST 035. Especialmente en los siguientes bienes:

Garantía Hipotecaria y Garantía Prendaria sin desplazamiento (maquinaria).

Con relación a las causales mencionadas relacionadas en el numeral 19.2 o incumplimiento de la obligación, la deuda de los Valores de Titularización se considerará vencida, aunque los plazos de dichos valores se encontraran vigentes, reputándose el saldo de los Valores de Titularización del Patrimonio Autónomo como deuda liquida exigible, de plazo vencido y con suficiente fuerza de ejecución considerando la ejecución de las garantías mediante la acción ejecutiva correspondiente. Es decir que el Originador respalda los Valores de Titularización con todos sus bienes presentes y futuros de manera indiferenciada, solo hasta el monto total de obligaciones emergentes de los Valores de Titularización CRESPAL– BDP ST 035.

Prelación de Uso de los Mecanismos de Cobertura y Seguridad Adicionales

Ante una insuficiencia de fondos en el Patrimonio Autónomo para cubrir sus obligaciones con los Tenedores de Valores de Titularización, se utilizará el siguiente orden de prelación en el uso de los mecanismos de cobertura y seguridad adicionales que se constituyen en fuentes de liquidez:

1º Exceso de Flujo de Caja Acumulado
2º Fondo de Liquidez

En caso de haber utilizado el Fondo de Liquidez, el importe utilizado será restituido con los recursos recaudados por el Operador de Cuentas Receptoras, de acuerdo al procedimiento especificado en el Contrato Suscrito con el Banco u Operador de Cuentas Receptoras.
Se utilizarán los recursos del Fondo de Liquidez, 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 estas 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 2.21 del Prospecto.

Ante la devolución del fondo de liquidez, se presentan cambios en la cláusula vigesimoquinta, mismos que están orientados a la ejecución judicial del contrato. El plazo pasa a ser de hasta 30 días posteriores a la aprobación de ASFI.

Quiebra o Liquidación del Originador

En caso de que el Originador entre en un proceso de liquidación, concurso de acreedores o quiebra por cualquier causa, los derechos sobre Valores de Titularización pendientes de pago, automáticamente se convertirán en deuda liquida exigible y de plazo vencido a favor del Patrimonio Autónomo. Es decir que el Originador respalda esta deuda con todos sus bienes presentes y futuros de manera indiferenciada, solo hasta el monto total de las obligaciones emergentes de los Valores de Titularización CRESPAL– BDP ST 035 y específicamente con las garantías establecidas.

La Sociedad de Titularización, en representación del Patrimonio Autónomo, iniciará el proceso correspondiente judicialmente en caso de concurso de acreedores o quiebra.

Evento de Aceleración de Flujos

El Evento de Aceleración de flujos es la caída en el "Coeficiente de Cobertura Promedio" por debajo de 1 vez y/o a la caída en el "Coeficiente de Cobertura por Avance Técnico" por debajo de 2,68 veces. Para determinar estos coeficientes, se seguirá el siguiente procedimiento:

a) <u>Coeficiente de Cobertura Promedio (CCP):</u>

El Auditor Externo calculará y realizará certificaciones semestrales de este coeficiente. Los semestres serán computables a partir del 1ro de abril y el 1ro de octubre de cada año, cuyo el informe correspondiente deberá ser presentado hasta sesenta (60) días calendario después del último mes de cada semestre. Para la primera certificación se tomará como primer semestre el iniciado el 1 de abril de 2017. El Auditor Externo deberá obtener este coeficiente de cobertura utilizando las siguientes relaciones:

Margen de CRESPAL S.A. semestral $_i$ = (Resultado Operativo + Amortización Gastos de Operación y Organización + Depreciación - GF) en el semestre $_i$

Donde:

Resultado Operativo = Ventas Netas + Otros Ingresos – Costos de Ventas – Gastos Administrativos – Gastos de Comercialización - Otros Egresos
GF = Gastos Financieros: Son los pagos de intereses realizados por CRESPAL S.A. en el semestre analizado. No se incluyen los pagos a los Valores de Titularización.

$$Coeficiente\ de\ Cobertura\ \Pr omedio = \left(\frac{\frac{\left(M\ \arg en\ de\ CRESPAL\ semestral_i\right)}{6} + FL_i + EFCA_i + MEA}{Flujo\ cedido_i + \bar{ADi}} \right)$$

Donde:
i = Semestre del cálculo.
FL_i = Promedio de saldos en el Fondo de Liquidez al final de cada mes, del año analizado.

$EFCA_i$ = Promedio del Exceso de Flujo de Caja Acumulado presupuestado en la vida del Patrimonio Autónomo al final de cada mes, del año analizado. El Exceso de Flujo de Caja Acumulado se encuentra descrito en el punto 3.5.2 inciso II del Prospecto y en el Contrato de Cesión de Flujos Futuros.
ADi = Promedio mensual de amortización de capital de la deuda de CRESPAL S.A. No se incluye la titularización.
$Flujo\ cedido_i$ = Promedio Mensual del flujo cedido al Patrimonio Autónomo del periodo analizado (No incluye los recursos del Fondo de Aceleración).
MEA_1 = Monto en Efectivo a Acelerar. Este monto es cero, a menos que el CCP sea menor a 1 vez veces en cuyo caso se deberá aplicar la fórmula descrita más abajo.

Si el CCP es menor a 1 vez, se procederá de la siguiente manera para calcular el Monto en Efectivo a Acelerar (MEA_1), para que el nuevo Coeficiente de Cobertura Promedio alcance a 1,50 veces:

$$MEA_1 = 5{,}52 * (Flujo\ cedido_i + AD) - \frac{(M\ \text{arg}\ en\ de\ CRESPAL semestral_i)}{6} - FL_i - EFCA_i$$

El Coeficiente de Cobertura Promedio deberá ser mayor o igual a 1 vez. Si fuera menor, se activará el evento de aceleración de flujos. En consecuencia, el Originador mediante el Contrato, autoriza que el Operador de Cuentas Receptoras, retenga y transfiera adicionalmente a los flujos cedidos mensualmente especificados en el punto 2.6. del Prospecto y en el Contrato, la suma necesaria (Monto en Efectivo a Acelerar) al Fondo de Aceleración de Flujos para que el nuevo "Coeficiente de Cobertura Promedio" alcance a 1,50 veces.

b) <u>Coeficiente de Cobertura por Avance Técnico</u>:

El Auditor Externo calculará y realizará certificaciones semestrales de este coeficiente. Los semestres serán computables a partir del 1ro de abril y el 1ro de octubre de cada año, y el informe correspondiente deberá ser presentado hasta sesenta (60) días calendario después del último mes de cada semestre. Para la primera certificación se tomará como primer semestre el iniciado el 1 de abril de 2017.

El auditor externo deberá obtener este coeficiente de cobertura utilizando las siguientes relaciones:

$$\text{CCAT} = \frac{1}{\text{Flujo Cedido}} \text{x} \left(\left(\sum_{i=0}^{6} \text{Facturación Anual}_{\text{Mes}_{n+i}} \times \frac{1}{6} \times \frac{1}{12} \right) + \text{MEA}_2 \right)$$

Donde:
CCAT = Coeficiente de Cobertura por Avance Técnico
Facturación Anual = Ingresos de la empresa durante los últimos 12 meses a la fecha de cálculo (ej. para al semestre terminado al 31 de marzo de 2016 se considera la facturación de abril 2015 a marzo 2016).
Mes_n = Total facturación últimos 12 meses hasta el mes $_n$
Mes_{n-1} = Total facturación últimos 12 meses hasta el mes_{n-1}
Mes_{n-2} = Total facturación últimos 12 meses hasta el mes_{n-2}
Mes_{n-3} = Total facturación últimos 12 meses hasta el mes_{n-3}
Mes_{n-4} = Total facturación últimos 12 meses hasta el mes_{n-4}
Mes_{n-5} = Total facturación últimos 12 meses hasta el mes_{n-5}
MEA_2 = Monto en Efectivo a Acelerar. Este monto es cero, a menos que el CCAT sea menor a 2,69 veces en cuyo caso se deberá aplicar la fórmula descrita más abajo.
Flujo Cedido = Flujo Promedio Mensual cedido en el periodo analizado ej: para el semestre terminado al 31 de marzo de 2016, se consideran los flujos cedidos (capital más interés) de los meses de octubre 2015 a marzo de 2016).
Si el CCAT es menor a 2,69 veces, se procederá de la siguiente manera para calcular el Monto en Efectivo a Acelerar (MEA_2), para que el nuevo Coeficiente de Cobertura por Avance Técnico alcance a 3,53 veces:

$$MEA_2 = (3{,}52\ x\ Flujo\ \ Cedido) - \left(\left(\sum_{i=0}^{5} Facturación\ Anual_{Mes_{n-i}} \right) \times \frac{1}{6} \times \frac{1}{12} \right)$$

Para el cálculo del Coeficiente de Cobertura por Avance Técnico (CCAT), se tomarán los ingresos en dinero por la fabricación, fraccionamiento y comercialización de productos farmacéuticos y cosméticos nacionales o de importación, así como por cualquier otra actividad relacionada directa y exclusivamente al giro comercial del negocio de CRESPAL S.A., al momento del cálculo, sobre los flujos cedidos al Patrimonio Autónomo.

El Coeficiente de Cobertura por Avance Técnico deberá ser mayor o igual a 2,68 veces. Si fuera menor, se activará el Evento de Aceleración de flujos. En consecuencia, el Originador mediante el Contrato, autoriza a que el Operador de Cuentas Receptoras, retenga y transfiera, adicionalmente a los flujos cedidos mensualmente especificados en el punto 2.6 del Prospecto, la suma necesaria (Monto en Efectivo a Acelerar) al Fondo de Aceleración para que el Coeficiente de Cobertura por Avance Técnico alcance la cobertura mínima de 3,52 veces.

c) <u>Procedimiento para la Aceleración de Flujos:</u>

Cualquiera de los dos Coeficientes de Cobertura descritos en los incisos a) y b) anteriores del Prospecto pueden dar lugar a un Evento de Aceleración. En el caso de que los dos coeficientes se activen simultáneamente, se acelerará únicamente el Monto en Efectivo a Acelerar que sea mayor, resultante del cálculo semestral de dichos coeficientes realizado por el Auditor Externo.

La transferencia de la suma necesaria al Fondo de Aceleración descrita en el párrafo anterior se realizará de la siguiente manera:

1) Una vez que BDP ST reciba las certificaciones del Auditor Externo detalladas en los Anexos 2 y 3 del Contrato suscrito con el Banco u Operador de Cuentas Receptoras y en el Contrato con el Auditor Externo, en las que se indicará el Monto en Efectivo a Acelerar, BDP ST mediante carta respaldada con estas certificaciones, deberá notificar al Operador de Cuentas Receptoras y a quien corresponda según normativa vigente.

2) El Operador de Cuentas Receptoras, una vez que haya pagado el flujo correspondiente a ese mes por concepto de cumplimiento del cronograma de pagos de flujos cedidos, establecido en el punto 2.26 del Prospecto y en el Contrato, transferirá adicionalmente el Monto en Efectivo a Acelerar al Fondo de Aceleración, especificado en la Certificación del Auditor Externo.

3) Una vez realizado lo anterior, en adelante, cuando el Coeficiente de Cobertura Promedio y el Coeficiente de Cobertura por Avance Técnico se encuentren en un nivel igual o mayor a los mínimos establecidos de 1,50 veces y 3,53 veces, respectivamente, los Montos en Efectivo Acelerados que se encuentren en el Fondo de Aceleración de Flujos y que no hayan sido utilizados, serán entregados al Originador únicamente al momento de la liquidación del Patrimonio Autónomo, siempre y cuando se hayan pagado todas las obligaciones de éste.

Debe notarse que ante la devolución del fondo de liquidez y con el objetivo de adecuar los coeficientes que desencadenan eventos de aceleración se ha dado una modificación en la cláusula trigésima tercera del contrato, en la cual el coeficiente mínimo requerido pasó de 3,68 veces a 1 vez.

Redención Anticipada de los Valores de Titularización

Los Valores de Titularización podrán ser redimidos anticipadamente total o parcialmente, en cualquier momento a partir de su Emisión, a solicitud del Originador o en el evento de que los saldos en el Fondo de Aceleración de Flujos sean superiores al 20% (veinte por ciento) del saldo vigente a capital de los Valores de Titularización. En este caso, la Redención Anticipada se realizará hasta agotar los recursos disponibles en el Fondo de Aceleración que permitan el pago de los Valores de Titularización. Para la realización de una redención total o parcial a solicitud del Originador, éste deberá comunicar a la Sociedad de Titularización su intención de adquirir total o parcialmente a título oneroso los derechos sobre los Flujos Futuros del Patrimonio Autónomo. De efectuarse la redención anticipada bajo esta figura, el Originador deberá pagar a la Sociedad de Titularización el saldo de las comisiones futuras por administración del Patrimonio Autónomo que ésta dejaría de percibir por efecto de dicha redención anticipada, conforme a lo estipulado en el Contrato de Cesión Irrevocable de Derechos sobre Flujos Futuros.

Si la redención anticipada se realiza por efecto de la acumulación de recursos en el Fondo de Aceleración de Flujos, la Sociedad de Titularización se cobrará de dichos recursos las comisiones futuras por administración del Patrimonio Autónomo que dejaría de percibir por efecto de dicha redención anticipada.

En caso de una redención anticipada parcial se podrán seguir cualquiera de los siguientes procedimientos:

- Por sorteo siguiendo el procedimiento señalado en los artículos 662 al 667 del Código de Comercio de Bolivia.
- Por adquisición en mercado secundario de los Valores de Titularización, por parte del Patrimonio Autónomo.

Cualquier decisión de redimir anticipadamente los Valores de Titularización deberá comunicarse como Hecho Relevante a la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero, a la Bolsa Boliviana de Valores S.A. y al Representante Común de Tenedores de Valores de Titularización.

- BDP Sociedad de Titularización al 30 de septiembre de 2023 ha realizado la redención anticipada de 1.257 títulos de la Serie B y 2.209 títulos de la Serie C de los Valores de Titularización CRESPAL- BDP ST 035.

Coeficiente de Riesgo

Se ha determinado que el riesgo del Patrimonio Autónomo CRESPAL – BDPST 035 está relacionado principalmente con el desempeño comercial del Originador. En este sentido, una disminución de los ingresos de Laboratorios CRESPAL S.A. por debajo del nivel de flujos cedidos mensualmente al Patrimonio Autónomo impediría que éste último cumpla con sus obligaciones, constituyéndose en una causal de Liquidación del Patrimonio Autónomo.

Administración del Patrimonio Autónomo

El Patrimonio Autónomo CRESPAL - BDP ST 035 es administrado y legalmente representado por la Sociedad de Titularización, quien ejercerá la defensa judicial y extrajudicial durante su vigencia, directamente o mediante terceros. 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, debiendo observarse lo establecido en las Políticas de Tesorería, Procedimientos de Funciones Específicas para la Administración del Patrimonio Autónomo CRESPAL - BDP ST 035.

Compromisos Financieros y Técnicos de CRESPAL S.A.

El originador deberá calcular y cumplir con los siguientes compromisos financieros y técnicos durante la vigencia del Patrimonio Autónomo CRESPAL - BDP ST 035, de manera trimestral:

- **Compromiso Financiero de Endeudamiento**

Pasivo Total n / Patrimonio n ≤ 2,50 veces

Donde:

Pasivo Total = Saldo del Pasivo en el Balance General de Laboratorios CRESPAL S.A. (que incluye los ingresos diferidos correspondientes a flujos futuros cedidos) al corte trimestral.
Patrimonio = Saldo en la cuenta Patrimonio CRESPAL BDP ST 035 al corte trimestral.
n = Es el mes vencido al que el cálculo correspondiente (Marzo, Junio, Septiembre o Diciembre).
Periodicidad del Cálculo = Trimestral. La información utilizada para el cálculo del ratio de endeudamiento serán los estados financieros trimestrales al 31 de marzo, 30 de Junio, 30 de Septiembre y 31 de Diciembre remitidos en cumplimiento al numeral 2.24 inciso n) del prospecto.

- **Compromiso Financiero de Gastos Operativos**

Gastos operativos n / Ingreso por Ventas n ≤ 0,59

Donde:

Gastos operativos = Gastos administrativos y de comercialización registrados en la cuenta 5112 del Estado de Resultados de CRESPAL S.A. desde el último trimestre analizado hasta n. Se analizarán los gastos realizados entre los siguientes periodos: 1 enero a 31 de marzo, 1 de abril a 30 de junio, 1 de julio a 30 de septiembre, 1 de octubre a 31 de diciembre.
Ingreso por Ventas = Ingreso total por las ventas de Laboratorios CRESPAL S.A. antes de Descuentos y Bonificaciones. Se analizarán las ventas realizadas entre los siguientes periodos: 1 enero a 31 de marzo, 1 de abril a 30 de junio, 1 de julio a 30 de septiembre, 1 de octubre a 31 de diciembre.
n = Es el mes vencido al que el cálculo corresponde.
Periodicidad del Cálculo = Trimestral. La información utilizada para el cálculo del margen bruto será los estados financieros trimestrales remitidos en cumplimiento al numeral 2.24 inciso n) del Prospecto.

- **Compromiso Financiero de Liquidez**

Activo corriente n / Pasivo Corriente n ≥ 1,00

Donde:

Activo Corriente n = Total registrado en el grupo Activo Corriente del Balance General de Laboratorios CRESPAL S.A. al corte trimestral.
Pasivo Corriente n = Total registrado en el grupo Pasivo Corriente del Balance General de Laboratorios CRESPAL S.A. al corte trimestral.
n = Es el mes vencido al que el cálculo corresponde.
Periodicidad del Cálculo = Trimestral.
La información utilizada para el cálculo del margen bruto será los estados financieros trimestrales remitidos en cumplimiento al numeral 2.24 inciso n) del Prospecto.

- **Compromiso Financiero de no Distribución de Dividendos**

Dividendos Distribuidos n = Bs0,00

Donde:

Se verificará que en el Acta de la Junta de Accionistas Ordinaria Anual en la que se aprueban los estados financieros auditados se disponga la capitalización de utilidades. La información utilizada será: el Acta de la Junta de Accionistas Ordinaria Anual la cuál debe ser remitida anualmente en cumplimiento al numeral 21.13 de la presente Cláusula.
Periodicidad del Revisión = Anual.
n = Es el año al que corresponde el cálculo.

El Originador deberá remitir a BDP ST, trimestral y anualmente, mediante carta formal, el cálculo de los compromisos financieros establecidos en este numeral: Los cálculos trimestrales deberán ser remitidos, hasta el día 20 del mes posterior a la fecha cálculo, para los cortes de marzo, junio, septiembre y diciembre. Para el compromiso financiero anual, la revisión deberá ser realizada hasta 120 días después del cierre fiscal.

BDP ST S.A. verificará el cálculo de los compromisos financieros en función a la información remitida por el Originador.

Hechos Relevantes[10]

- Ha comunicado que, en Asamblea General de Tenedores de Valores de Titularización del Patrimonio Autónomo CRESPAL - BDP ST 035 de 17 de noviembre de 2023, se determinó lo siguiente:
  1. Consideración de los Compromisos Financieros de Laboratorios CRESPAL S.A.
  Tomar conocimiento de la propuesta del Originador respecto al Índice de Endeudamiento determinando cuarto intermedio para su análisis y aprobación (si corresponde). En esa línea, se aprobó la suspensión de la penalidad que correspondería a este Índice, hasta que se celebre la reinstalación de la presente Asamblea.
  2. Modificaciones al Contrato de Cesión Irrevocable de Derechos sobre Flujos Futuros del Patrimonio Autónomo CRESPAL – BDP ST 035.

- Ha comunicado que, de acuerdo al Contrato de Cesión Irrevocable de Derecho Sobre Flujos Futuros para Fines de Titularización y al Prospecto de Emisión, convoca el 14 de noviembre de 2023 a la Asamblea General de Tenedores de Valores de Titularización del Patrimonio Autónomo CRESPAL - BDP ST 035 a realizarse mediante una plataforma virtual y de manera presencial en el domicilio de la Sociedad, para tratar el siguiente Orden del Día:
  1. Consideración de los Compromisos Financieros de Laboratorios CRESPAL S.A.
  2. Modificaciones al Contrato de Cesión Irrevocable de Derechos sobre Flujos Futuros del Patrimonio Autónomo CRESPAL – BDP ST 035.
  3. Designación de Tenedores para la firma del Acta.

- Ha comunicado que en reunión de Directorio de 2023-11-09, se determinó lo siguiente:
  Aprobar la contratación de Tudela & TH Consulting Group S.R.L. para efectuar la auditoría externa gestión 2023, del Patrimonio Autónomo CRESPAL BDP ST 035.
  ….

- Ha comunicado que en cumplimiento a lo establecido en la Cláusula Décima Cuarta, Numeral 14.1 inciso “d” del Contrato de Cesión Irrevocable de Derechos sobre Flujos Futuros para Fines de Titularización, Administración y Representación del Patrimonio Autónomo CRESPAL - BDP ST 035 y al inciso “d” del Numeral 2.15 (Prelación de Pagos del Patrimonio Autónomo y de las Cuentas de Orden) del Prospecto de Emisión, debido al exceso registrado en el cálculo del Coeficiente de Cobertura de Cupón, el 20 de octubre de 2023, procedió al cálculo y entrega de recursos en la Cuenta Administrativa del Originador por el importe de Bs850.048,40.

- Ha comunicado que, dando cumplimiento a lo establecido en la Cláusula Trigésima Segunda del Contrato de Cesión Irrevocable de Derechos sobre Flujos Futuros para Fines de Titularización, Administración y Representación del Patrimonio Autónomo CRESPAL – BDP ST 035 y al numeral 3.2.25 (Redención Anticipada de los Valores de Titularización) del Prospecto de Emisión, realizó la provisión de los fondos para proceder con el pago por la redención anticipada por Sorteo de los siguientes valores:
  - Valores de Titularización “CRESPAL – BDP ST 035” Serie “B” CRP-TD-NB-15Q: 111 títulos.
  - Valores de Titularización “CRESPAL – BDP ST 035” Serie “C” CRP-TD-NC-15Q: 192 títulos.

- Ha comunicado que, en calidad de Administrador del PATRIMONIO AUTÓNOMO CRESPAL – BDP ST 035, el 9 de octubre de 2023, recibió de parte de Laboratorios Crespal S.A. originador del Patrimonio Autónomo nota escrita mediante la cual informa que el señor Marcelo Rodrigo Ríos Paredes ha dejado de prestar sus servicios como Gerente de Administración y Finanzas.

- Ha comunicado que el 29 de septiembre de 2023 a Hrs. 09:00, se llevó a cabo la Reinstalación de la Asamblea General de Tenedores de Valores de Titularización del Patrimonio Autónomo CRESPAL - BDP ST 035, instalada el 25 de septiembre de 2023, contando con el quórum establecido mediante una plataforma virtual y de manera presencial, se determinó:
  1. Aprobar las modificaciones que correspondan, al Contrato de Cesión y todos los documentos de la Emisión; con el fin de materializar la propuesta presentada por el Originador, la cual, conlleva los siguientes puntos:
  a. Suspensión de las redenciones anticipadas a partir de octubre de 2023 a diciembre 2023 para el pago de sueldos y salarios, impuestos, obligaciones sociales y proveedores.
  b. Liberación de fondos del exceso de flujo de caja, fondo de liquidez y destino de recursos, haciendo un total de Bs736.496,53.
  c. Suspensión del cálculo del Índice de Endeudamiento por un (1) mes, contra la constitución en garantía prendaria “Sin Desplazamiento” del inventario de productos terminados en una relación 2 a 1 respecto a los fondos liberados.
  d. Restitución mensual de recursos por Bs35.000,00 al fondo de liquidez.
  2. Tomar conocimiento respecto a lo informado en el punto 2 del Orden del Día.
  3. Tomar conocimiento respecto a lo informado en el punto 3 del Orden del Día.

- Ha comunicado que en la Asamblea General de Tenedores de Valores de Titularización del Patrimonio Autónomo CRESPAL - BDP ST 035, de 25 de septiembre de 2023, contando con el quórum establecido mediante una

[10] Hechos Relevantes comunicados por ASFI del 1ro de julio de 2023 a la fecha de emisión del informe.

plataforma virtual y de manera presencial, se determinó tomar conocimiento de la propuesta del Originador para efectuar una Adenda al Contrato de Cesión Irrevocable de Derechos sobre Flujos Futuros para fines de Titularización, Administración y Representación, declarando cuarto intermedio para su análisis y tratamiento. Asimismo, de los puntos 2 y 3 del Orden del Día; hasta el 29 de septiembre de 2023, a Hrs. 09:00.

- Ha comunicado que el 19 de septiembre de 2023 a Hrs. 09:00, se llevó a cabo la Reinstalación de la Asamblea General de Tenedores de Valores de Titularización del Patrimonio Autónomo CRESPAL - BDP ST 035, instalada el 15 de septiembre de 2023, contando con el quórum establecido mediante una plataforma virtual y de manera presencial; en la cual, por unanimidad de los Tenedores presentes, la Asamblea determinó no liquidar anticipadamente el Patrimonio Autónomo y aceptar la propuesta del Originador para la reposición extraordinaria de los fondos desviados en el periodo de octubre de 2023, hasta marzo de 2024.

- Ha comunicado que dando cumplimiento a lo establecido en la Cláusula Décima Cuarta numeral 14.1 inciso “d” del Contrato de Cesión Irrevocable de Derechos sobre Flujos Futuros para Fines de Titularización, Administración y Representación del Patrimonio Autónomo CRESPAL - BDP ST 035 y al inciso “d” del numeral 2.15 (Prelación de Pagos del Patrimonio Autónomo y de las Cuentas de Orden) del Prospecto de Emisión, debido al exceso registrado en el cálculo del Coeficiente de Cobertura de Cupón, el 18 de septiembre de 2023, procedió al cálculo y a la entrega de recursos en la Cuenta Administrativa del Originador por el importe de Bs527.881,29.

- Ha comunicado que, en Asamblea General de Tenedores de Valores de Titularización del Patrimonio Autónomo CRESPAL - BDP ST 035 de 15 de septiembre de 2023, contando con el Quórum establecido, mediante una plataforma virtual y de manera presencial, se determinó declarar cuarto intermedio para el tratamiento del Punto 1 y 2 del Orden del Día: “Certificación Trimestral por el trimestre concluido al 30 de junio de 2023” y “Designación de Tenedores de Valores para la firma del Acta” respectivamente; hasta el 19 de septiembre de 2023, a Hrs. 9:00.

- Ha comunicado que, en calidad de Administrador del Patrimonio Autónomo CRESPAL – BDP ST 035, dando cumplimiento con lo establecido en la Cláusula Décima Segunda y el Anexo “B” del Contrato de Cesión de Derechos sobre Flujos Futuros para fines de Titularización, Administración y Representación, suscrito por Laboratorios CRESPAL S.A. y BDP Sociedad de Titularización S.A., el 7 de septiembre de 2023, mediante nota CITE N° 0505/2023, TUDELA & TH CONSULTING GROUP S.R.L., remitió la Certificación Trimestral de Desvío de Fondos, correspondiente al segundo trimestre de la gestión 2023; la cual, concluye que ha existido un desvío de fondos.

- Ha comunicado que, en calidad de Administrador del PATRIMONIO AUTÓNOMO CRESPAL – BDP ST 035, hasta el 29 de agosto de 2023, la Empresa TUDELA & TH CONSULTING GROUP S.R.L. Auditores y Consultores, no hizo llegar la Certificación Trimestral de Desvío de Fondos correspondiente al corte 1 de abril de 2023, al 30 de junio de 2023, referente al Originador Laboratorios CRESPAL S.A., debido a solicitud de información adicional.

- Ha comunicado que, en calidad de administrador del Patrimonio Autónomo CRESPAL – BDP ST 035, y dando cumplimiento a lo establecido en la Cláusula Trigésima Segunda (Redención Anticipada de los Valores de Titularización) del Contrato de Cesión Irrevocable de Derechos sobre Flujos Futuros para fines de Titularización, Administración y Representación, en fecha 23 de agosto de 2023, se realizó el sorteo para la redención anticipada de trescientos (307) Valores de Titularización CRESPAL – BDP ST 035.

- Ha comunicado que, dando cumplimiento a lo establecido en la Cláusula Décima Cuarta numeral 14.1 inciso “d” del Contrato de Cesión Irrevocable de Derechos sobre Flujos Futuros para Fines de Titularización, Administración y Representación del Patrimonio Autónomo CRESPAL - BDP ST 035 y al inciso “d” del numeral 2.15 (Prelación de Pagos del Patrimonio Autónomo y de las Cuentas de Orden) del Prospecto de Emisión, debido al exceso registrado en el cálculo del Coeficiente de Cobertura de Cupón, el 14 de agosto de 2023, procedió al cálculo y a la entrega de recursos en la Cuenta Administrativa del Originador por el importe de Bs532.203,57

- Ha comunicado que el 11 de agosto de 2023 a Hrs. 09:00, se llevó a cabo la Reinstalación de la Asamblea General de Tenedores de Valores de Titularización del Patrimonio Autónomo CRESPAL - BDP ST 035 de 28 de julio de 2023, contando con el quorum establecido mediante una plataforma virtual – presencial y determinando lo siguiente con relación al punto 2 del Orden del Día:
  No aprobar ninguna modificación al “Contrato de Cesión Irrevocable de Derechos sobre Flujos Futuros para fines de Titularización, Administración y Representación suscrito por Laboratorios CRESPAL S.A. y BDP Sociedad de Titularización S.A.”

- Ha comunicado que dando cumplimiento a lo establecido en la Cláusula Trigésima Segunda del Contrato de Cesión Irrevocable de Derechos sobre Flujos Futuros para Fines de Titularización, Administración y Representación del Patrimonio Autónomo CRESPAL – BDP ST 035 y al numeral 3.2.25 (Redención Anticipada de los Valores de Titularización) del Prospecto de Emisión, realizó la provisión de los fondos para proceder con el pago por la redención anticipada por Sorteo de los siguientes Valores:
  - Valores de Titularización “CRESPAL – BDP ST 035” Serie “B” CRP-TD-NB-13Q: 112 títulos.
  - Valores de Titularización “CRESPAL – BDP ST 035” Serie “C” CRP-TD-NC-13Q: 195 títulos.

El pago de los mismos, será realizado el 14 de agosto de 2023.

- Ha comunicado que, dando cumplimiento a lo establecido en la Cláusula Décima Cuarta numeral 14.1 inciso “d” del Contrato de Cesión Irrevocable de Derechos sobre Flujos Futuros para Fines de Titularización, Administración y Representación del Patrimonio Autónomo CRESPAL - BDP ST 035 y al inciso “d” del numeral 2.15 (Prelación de Pagos del Patrimonio Autónomo y de las Cuentas de Orden) del Prospecto de Emisión, debido al exceso registrado en el cálculo del Coeficiente de Cobertura de Cupón, el 13 de julio de 2023, procedió al cálculo y a la entrega de recursos en la Cuenta Administrativa del Originador por el importe de Bs529.682,24

- Ha comunicado que, dando cumplimiento a lo establecido en la Cláusula Trigésima Segunda del Contrato de Cesión Irrevocable de Derechos sobre Flujos Futuros para Fines de Titularización, Administración y Representación del Patrimonio Autónomo CRESPAL – BDP ST 035 y al numeral 3.2.25 (Redención Anticipada de los Valores de Titularización) del Prospecto de Emisión, realizó la provisión de los fondos para proceder con el pago por la redención anticipada por Sorteo de los siguientes valores:
  - Valores de Titularización “CRESPAL – BDP ST 035” Serie “B” CRP-TD-NB-12Q: 113 títulos.
  - Valores de Titularización “CRESPAL – BDP ST 035” Serie “C” CRP-TD-NC-12Q: 196 títulos.

  El pago de los mismos, será realizado el 12 de julio de 2023.

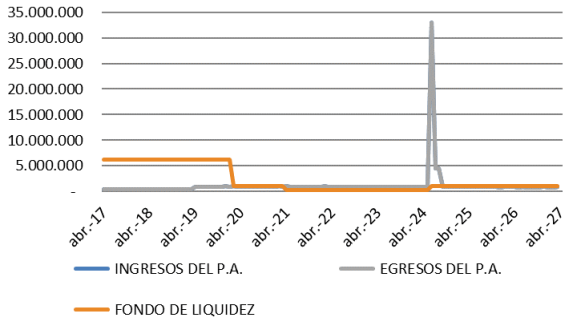
Análisis de Factores Cuantitativos y Cualitativos

a) Riesgo de desempeño de la empresa durante la titularización

La continuidad de operaciones de Laboratorios CRESPAL S.A. se ha visto afectada, debido a la situación financiera complicada que continúa atravesando la empresa con resultados negativos durante los últimos años, como consecuencia, entre otros aspectos, del incumplimiento en plazos para la puesta en marcha de la planta de sólidos de la empresa, además de los problemas sociales del último trimestre de la gestión 2019, las consecuencias de la pandemia generada por el COVID-19, conflictos bélicos y la baja circulación de dólares americanos en el sistema financiero, hechos que impactan y se consideran como principales factores que imposibilitan la generación de flujos suficientes para honrar sus obligaciones con el P.A. de manera regular.

b) Mecanismos de Cobertura

Gráfico N°7
Ingresos y Egresos del P.A. y Fondo de Liquidez



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

El Patrimonio Autónomo proyecta una vida de 120 meses, en los cuales contará con flujos de ventas futuras cedidos por el Originador. El promedio de flujos por ingresos que recibirá el Patrimonio Autónomo será de Bs803.839.

Se puede observar que el Patrimonio Autónomo presenta un calce exacto entre los ingresos y egresos desde el tercer al último año de vida. Al inicio de operaciones del Patrimonio Autónomo se conformó un fondo de liquidez de Bs 6.264.000, como uno de los mecanismos de cobertura. Asimismo, se generan excedentes de flujo de caja por un monto de Bs 100.000 que serán añadidos al fondo de liquidez hasta el final de la emisión.

El 26 de febrero de 2020, la Asamblea decidió la devolución anticipada del Fondo de Liquidez del Patrimonio Autónomo CRESPAL. – BDP ST 035 al Originador, hasta un monto de Bs.5.264.000. Posteriormente, en la Asamblea realizada el 21 de abril de 2021, se autorizó la devolución anticipada del Fondo de Liquidez del Patrimonio Autónomo CRESPAL – BDP ST 035 al Originador, por un monto de Bs883.000. Se contempla un depósito en favor del fondo de liquidez por Bs164.960 que, sumados a los restantes Bs117.000, totalizan un fondo de liquidez de Bs281.960, posteriormente (una vez finalizado el cuarto periodo de diferimiento) se considera un depósito adicional de Bs.718.040 que permitirá al Fondo de Liquidez mantener un saldo de Bs1.000.000.

En el cuadro siguiente se expone en detalle el presupuesto del Patrimonio Autónomo vigente al 30 de septiembre de 2023, que considera las determinaciones asumidas por las Asambleas de Tenedores de los Valores de Titularización:

Presupuesto de Patrimonio Autónomo

PERIODO	INGRESOS DEL P.A.	EGRESOS DEL P.A.	AMORT K	SALDO K	FONDO DE LIQUIDEZ	SALDO FLUJO DE CAJA	FLUJO DE CAJA ACUMULADO	EXCESO FLUJO CAJA + FL	RATIO DE COBERTURA DE SERVICIO DE DEUDA Ingresos/Egresos	INGRESOS+EXCESO t-1+FL/EGRESOS	RATIO DE COBERTURA DE LIQUIDEZ
0	62.640.000			62.640.000	6.264.000						10,00%
1	429.363	403.912	-	62.640.000	6.264.000	25.451	25.451	6.289.451	1,06	16,57	10,04%
2	429.363	403.773	-	62.640.000	6.264.000	25.590	51.041	6.315.041	1,06	16,64	10,08%
3	429.363	431.547	-	62.640.000	6.264.000	-2.184	48.857	6.312.857	0,99	15,63	10,08%
4	429.363	403.496	-	62.640.000	6.264.000	25.867	74.724	6.338.724	1,06	16,71	10,12%
5	429.363	415.609	-	62.640.000	6.264.000	13.754	88.478	6.352.478	1,03	16,28	10,14%
6	429.363	415.470	-	62.640.000	6.264.000	13.893	102.371	6.366.371	1,03	16,32	10,16%
7	429.363	418.740	-	62.640.000	6.264.000	10.623	112.994	6.376.994	1,03	16,23	10,18%
8	429.363	424.763	-	62.640.000	6.264.000	4.600	117.594	6.381.594	1,01	16,02	10,19%
9	429.363	510.682	-	62.640.000	6.264.000	-81.319	36.275	6.300.275	0,84	13,34	10,06%
10	429.363	414.915	-	62.640.000	6.264.000	14.448	50.723	6.314.723	1,03	16,22	10,08%
11	442.363	493.007	-	62.640.000	6.264.000	-50.644	79	6.264.079	0,90	13,71	10,00%
12	429.363	377.717	-	62.640.000	6.264.000	51.646	51.724	6.315.724	1,14	17,72	10,08%
13	429.363	414.495	-	62.640.000	6.264.000	14.868	66.592	6.330.592	1,04	16,27	10,11%
14	429.363	402.104	-	62.640.000	6.264.000	27.259	93.851	6.357.851	1,07	16,81	10,15%
15	429.363	429.877	-	62.640.000	6.264.000	-514	93.337	6.357.337	1,00	15,79	10,15%
16	429.363	401.827	-	62.640.000	6.264.000	27.536	120.873	6.384.873	1,07	16,89	10,19%
17	429.363	413.940	-	62.640.000	6.264.000	15.423	136.296	6.400.296	1,04	16,46	10,22%
18	429.363	413.801	-	62.640.000	6.264.000	15.562	151.858	6.415.858	1,04	16,50	10,24%
19	429.363	417.070	-	62.640.000	6.264.000	12.293	164.151	6.428.151	1,03	16,41	10,26%
20	429.363	423.093	-	62.640.000	6.264.000	6.270	170.421	6.434.421	1,01	16,21	10,27%
21	429.363	507.629	-	62.640.000	6.264.000	-78.266	92.154	6.356.154	0,85	13,52	10,15%
22	429.363	413.246	-	62.640.000	6.264.000	16.117	108.271	6.372.271	1,04	16,42	10,17%
23	429.363	477.890	-	62.640.000	6.264.000	-48.527	59.744	6.323.744	0,90	14,23	10,10%
24	416.312	376.056	-	62.640.000	6.264.000	40.255,91	100.000	6.364.000	1,11	17,92	10,16%
25	951.979	951.979	539.314	62.100.686	6.264.000	-	100.000	6.364.000	1,00	7,69	10,25%
26	943.763	943.763	545.891	61.554.795	6.264.000	-	100.000	6.364.000	1,00	7,74	10,34%
27	968.929	968.929	545.891	61.008.904	6.264.000	-	100.000	6.364.000	1,00	7,57	10,43%
28	938.543	938.543	545.891	60.463.013	6.264.000	-	100.000	6.364.000	1,00	7,78	10,53%
29	947.923	947.923	545.891	59.917.122	6.264.000	-	100.000	6.364.000	1,00	7,71	10,62%
30	945.250	945.250	545.891	59.371.231	6.264.000	-	100.000	6.364.000	1,00	7,73	10,72%
31	946.510	946.510	545.891	58.825.340	6.264.000	-	100.000	6.364.000	1,00	7,72	10,82%
32	956.113	956.113	552.468	58.272.872	6.264.000	-	100.000	6.364.000	1,00	7,66	10,92%
33	983.497	983.497	552.468	57.720.404	6.264.000	-	100.000	6.364.000	1,00	7,47	11,03%
34	941.185	941.185	552.468	57.167.936	6.264.000	-	100.000	6.364.000	1,00	7,76	11,13%
35	997.081	997.081	552.468	56.615.468	1.000.000	-	100.000	6.364.000	1,00	2,10	11,24%

PERIODO	INGRESOS DEL P.A.	EGRESOS DEL P.A.	AMORT K	SALDO K	FONDO DE LIQUIDEZ	SALDO FLUJO DE CAJA	FLUJO DE CAJA ACUMULADO	EXCESO FLUJO CAJA + FL	RATIO DE COBERTURA DE SERVICIO DE DEUDA Ingresos/Egresos	INGRESOS+EXCESO t-1+FL/EGRESOS	RATIO DE COBERTURA DE LIQUIDEZ
36	912.612	912.612	552.468	56.063.000	1.000.000	-	100.000	1.100.000	1,00	2,21	1,96%
37	941.858	941.858	561.232	55.501.768	1.000.000	-	100.000	1.100.000	1,00	2,17	1,98%
38	947.459	947.459	581.276	54.920.492	1.000.000	-	100.000	1.100.000	1,00	2,16	2,00%
39	970.929	970.929	581.276	54.339.216	1.000.000	-	100.000	1.100.000	1,00	2,13	2,02%
40	941.028	941.028	581.276	53.757.940	1.000.000	-	100.000	1.100.000	1,00	2,17	2,05%
41	948.646	948.646	581.276	53.176.664	1.000.000	-	100.000	1.100.000	1,00	2,16	2,07%
42	945.333	945.333	581.276	52.595.388	1.000.000	-	100.000	1.100.000	1,00	2,16	2,09%
43	947.151	947.151	-	52.595.388	1.000.000	-	100.000	1.100.000	1,00	2,16	2,09%
44	948.278	948.278	-	52.595.388	1.000.000	-	100.000	1.100.000	1,00	2,16	2,09%
45	970.525	970.525	-	52.595.388	1.000.000	-	98.804	1.100.000	1,00	2,13	2,09%
46	932.080	932.080	-	52.595.388	1.000.000	-	98.804	1.100.000	1,00	2,18	2,09%
47	986.708	986.708	-	52.595.388	1.000.000	-	98.804	1.100.000	1,00	2,11	2,09%
48	914.548	914.548	-	52.595.388	1.000.000	-	98.804	1.100.000	1,00	2,20	2,09%
49	1.125.185	1.125.185	601.320	51.994.068	281.960	-	98.804	217.000	1,00	1,34	0,42%
50	928.750	928.750	-	51.994.068	281.960	-	98.804	217.000	1,00	1,41	0,42%
51	951.024	951.024	-	51.994.068	281.960	-	98.804	217.000	1,00	1,40	0,42%
52	922.130	922.130	-	51.994.068	281.960	-	98.804	217.000	1,00	1,41	0,42%
53	928.552	928.552	-	51.994.068	281.960	-	98.804	217.000	1,00	1,41	0,42%
54	925.046	925.046	-	51.994.068	281.960	-	98.804	217.000	1,00	1,41	0,42%
55	927.872	927.872	-	51.994.068	281.960	-	98.804	217.000	1,00	1,41	0,42%
56	947.840	947.840	-	51.994.068	281.960	-	98.804	217.000	1,00	1,40	0,42%
57	965.089	966.163	-	51.994.068	281.960	-1.074	97.730	215.926	1,00	1,39	0,42%
58	931.243	931.243	-	51.994.068	281.960	-	97.730	215.926	1,00	1,41	0,42%
59	984.940	984.940	-	51.994.068	281.960	-	97.730	215.926	1,00	1,39	0,42%
60	896.881	896.881	-	51.994.068	281.960	-	97.730	215.926	1,00	1,42	0,42%
61	920.716	920.716	-	51.994.068	281.960	-	97.730	215.926	1,00	1,41	0,42%
62	908.490	908.490	-	51.994.068	281.960	-	97.730	215.926	1,00	1,42	0,42%
63	949.406	949.406	-	51.994.068	281.960	-	97.730	215.926	1,00	1,40	0,42%
64	921.715	921.715	-	51.994.068	281.960	-	97.730	215.926	1,00	1,41	0,42%
65	926.534	926.534	-	51.994.068	281.960	-	97.730	215.926	1,00	1,41	0,42%
66	923.028	923.028	-	51.994.068	281.960	-	97.730	215.926	1,00	1,41	0,42%
67	926.857	926.857	-	51.994.068	281.960	-	97.730	215.926	1,00	1,41	0,42%
68	925.386	925.386	-	51.994.068	281.960	-	97.730	215.926	25,08	25,49	0,42%
69	957.461	957.461	-	51.994.068	281.960	-	97.730	215.926	0,04	0,06	0,42%
70	879.322	879.322	-	51.994.068	281.960	-	97.730	215.926	1,00	1,43	0,42%
71	967.159	967.159	-	51.994.068	281.960	-	97.730	215.926	1,00	1,39	0,42%
72	846.679	846.679	-	51.994.068	281.960	-	97.730	215.926	1,00	1,45	0,42%
73	901.497	901.497	-	51.994.068	281.960	-	97.730	215.926	1,00	1,42	0,42%

PERIODO	INGRESOS DEL P.A.	EGRESOS DEL P.A.	AMORT K	SALDO K	FONDO DE LIQUIDEZ	SALDO FLUJO DE CAJA	FLUJO DE CAJA ACUMULADO	EXCESO FLUJO CAJA + FL	RATIO DE COBERTURA DE SERVICIO DE DEUDA Ingresos/Egresos	INGRESOS+EXCESO t-1+FL/EGRESOS	RATIO DE COBERTURA DE LIQUIDEZ
74	889.323	889.323	-	51.994.068	281.960	-	97.730	215.926	1,00	1,43	0,42%
75	907.571	907.571	-	51.994.068	281.960	-	97.730	215.926	1,00	1,42	0,42%
76	880.100	880.100	-	51.994.068	281.960	-	97.730	215.926	1,00	1,43	0,42%
77	882.337	882.337	-	51.994.068	281.960	-	97.730	215.926	1,00	1,43	0,42%
78	877.731	877.731	-	51.994.068	281.960	-	97.730	215.926	1,00	1,43	0,42%
79	881.940	881.940	-	51.994.068	281.960	-	97.730	215.926	1,00	1,43	0,42%
80	877.728	877.728	-	51.994.068	281.960	-	97.730	215.926	1,00	1,43	0,42%
81	883.951	883.951	-	51.994.068	281.960	-	97.730	215.926	1,00	1,43	0,42%
82	858.590	858.590	-	51.994.068	281.960	-	97.730	215.926	1,00	1,44	0,42%
83	945.260	945.260	-	51.994.068	281.960	-	97.730	215.926	1,00	1,40	0,42%
84	837.123	837.123	-	51.994.068	281.960	-	97.730	215.926	1,00	1,45	0,42%
85	880.421	880.421	-	51.994.068	281.960	-	97.730	215.926	1,00	1,43	0,42%
86	869.694	869.694	-	51.994.068	281.960	-	97.730	215.926	1,00	1,44	0,42%
87	32.944.820	32.944.820	20.037.623	31.956.445	1.000.000	-	97.730	215.926	1,00	1,43	0,68%
88	4.515.306	4.515.306	4.293.685	27.662.760	1.000.000	-	97.730	215.926	1,00	1,44	0,78%
89	4.527.803	4.527.803	4.329.170	23.333.590	1.000.000	-	97.730	215.926	1,00	1,44	0,93%
90	855.249	855.249	674.215	22.659.375	1.000.000	-	97.730	215.926	1,00	1,44	0,95%
91	860.905	860.905	674.215	21.985.160	1.000.000	-	97.730	215.926	1,00	1,44	0,98%
92	854.899	854.899	674.215	21.310.945	1.000.000	-	97.730	215.926	1,00	1,44	1,01%
93	855.722	855.148	674.215	20.636.730	1.000.000	574	98.304	216.500	1,00	1,44	1,05%
94	835.418	835.418	674.215	19.962.515	1.000.000	-	98.304	216.500	1,00	1,46	1,08%
95	921.217	921.217	709.700	19.252.815	1.000.000	-	98.304	216.500	1,00	1,41	1,12%
96	848.534	848.534	709.700	18.543.115	1.000.000	-	98.304	216.500	1,00	1,45	1,17%
97	855.821	855.821	709.700	17.833.415	1.000.000	-	98.304	216.500	1,00	1,44	1,21%
98	846.902	846.902	709.700	17.123.715	1.000.000	-	98.304	216.500	1,00	1,45	1,26%
99	861.203	861.203	709.700	16.414.015	1.000.000	-	98.304	216.500	1,00	1,44	1,32%
100	836.629	836.629	709.700	15.704.315	1.000.000	-	98.304	216.500	1,00	1,45	1,38%
101	834.918	834.918	709.700	14.994.615	1.000.000	-	98.304	216.500	1,00	1,46	1,44%
102	829.607	829.607	709.700	14.284.915	1.000.000	-	98.304	216.500	1,00	1,46	1,52%
103	837.072	837.072	709.700	13.575.215	1.000.000	-	98.304	216.500	1,00	1,45	1,59%
104	828.913	828.913	709.700	12.865.515	1.000.000	-	98.304	216.500	1,00	1,46	1,68%
105	824.009	823.399	709.700	12.155.815	1.000.000	610	98.913	217.110	1,00	1,46	1,79%
106	844.738	844.738	745.185	11.410.630	1.000.000	-	98.913	217.110	1,00	1,45	1,90%
107	894.166	894.166	745.185	10.665.445	1.000.000	-	98.913	217.110	1,00	1,43	2,04%
108	827.253	827.253	745.185	9.920.260	1.000.000	-	98.913	217.110	1,00	1,46	2,19%
109	828.426	828.426	745.185	9.175.075	1.000.000	-	98.913	217.110	1,00	1,46	2,37%

PERIODO	INGRESOS DEL P.A.	EGRESOS DEL P.A.	AMORT K	SALDO K	FONDO DE LIQUIDEZ	SALDO FLUJO DE CAJA	FLUJO DE CAJA ACUMULADO	EXCESO FLUJO CAJA + FL	RATIO DE COBERTURA DE SERVICIO DE DEUDA Ingresos/Egresos	INGRESOS+EXCESO t-1+FL/EGRESOS	RATIO DE COBERTURA DE LIQUIDEZ
110	820.957	820.957	745.185	8.429.890	1.000.000	-	98.913	217.110	1,00	1,46	2,58%
111	833.105	833.105	745.185	7.684.705	1.000.000	-	98.913	217.110	1,00	1,46	2,83%
112	810.341	810.341	745.185	6.939.520	1.000.000	-	98.913	217.110	1,00	1,47	3,13%
113	806.478	806.478	745.185	6.194.335	1.000.000	-	98.913	217.110	1,00	1,47	3,50%
114	800.816	800.816	745.185	5.449.150	1.000.000	-	98.913	217.110	1,00	1,48	3,98%
115	810.091	810.091	745.185	4.703.965	1.000.000	-	98.913	217.110	1,00	1,47	4,62%
116	835.427	835.427	780.670	3.923.295	1.000.000	-	98.913	217.110	1,00	1,46	5,53%
117	826.730	826.580	780.670	3.142.625	1.000.000	150	99.063	217.259	1,00	1,46	6,91%
118	814.522	814.522	780.670	2.361.955	1.000.000	-	99.063	217.259	1,00	1,47	9,20%
119	821.853	821.853	780.670	1.581.285	1.000.000	-	99.063	217.259	1,00	1,46	13,74%
120	882.834	882.834	816.155	-	1.000.000	-	99.063	217.259	1,00	1,43	

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

El ratio de cobertura de servicio de deuda, mide los ingresos entre el servicio de deuda (ambos de la titularización), muestra un resultado promedio de una vez durante el plazo de vida del patrimonio. Si a los ingresos se agrega el fondo de liquidez y el exceso de flujo de caja acumulado del periodo anterior sobre el servicio de deuda, el promedio de los 120 meses alcanza a 5,16 veces.

En relación a la importancia porcentual del mecanismo de cobertura respecto al monto vigente de la emisión, se puede observar que al inicio de la emisión el fondo de liquidez representaba un 10,00%, sin embargo, a septiembre de 2023 resulta ser 0,54%, dada la disminución del fondo de liquidez.

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

Cabe mencionar que, el fondo de liquidez se ha visto afectado, de acuerdo a los siguientes hechos relevantes informados por el Administrador del Patrimonio Autónomo que se mantienen a la fecha de emisión del presente informe:

- En fecha 22 de abril de 2019, el Originador no recaudó en su totalidad el flujo correspondiente al mes. En tal sentido, se activaron los mecanismos de cobertura correspondientes.
- En fecha 22 de mayo de 2019, el Originador no recaudó el flujo futuro correspondiente al mes. En ese sentido, se activaron los mecanismos de cobertura correspondientes.
- En fecha 27 de mayo de 2019 se recaudó en su totalidad el flujo cedido correspondiente al mes de abril de 2019. En ese sentido, fueron restituidos los mecanismos de cobertura correspondientes.
- Hasta el 21 de junio de 2019 no se recaudó el flujo correspondiente al mes. En ese sentido, se activaron los mecanismos de cobertura correspondientes.
- El 10 de julio de 2019, el Originador recaudó en su totalidad el flujo cedido correspondiente al mes de mayo, junio y julio de 2019. En ese sentido, fueron restituidos los mecanismos de cobertura correspondientes.
- La Asamblea General de Tenedores de Valores de Titularización realizada en fechas 20 y 26 de febrero de 2020 determinó los siguientes puntos:
  - Devolución anticipada del Fondo de Liquidez del Patrimonio Autónomo CRESPAL– BDP ST 035 al Originador, hasta un monto de Bs.5.264.000
  - Autorizar la inscripción de garantías hipotecarias cedidas por el Originador en beneficio del Patrimonio Autónomo CRESPAL– BDP ST 035.
  - Autorizar cambios a las cláusulas pertinentes al Contrato de Cesión Irrevocable de Derechos sobre Flujos Futuros para fines de Titularización, Administración y Representación.

El 21 de abril de 2021, se autorizó una segunda devolución anticipada al fondo de liquidez por un monto de Bs883.000. Se incluye un depósito en favor del fondo de liquidez por Bs164.960 que, sumados a los restantes Bs117.000. La estructura actual del patrimonio contempla un depósito en favor del fondo de liquidez por Bs164.960 que, sumados a los restantes Bs117.000, totalizan un fondo de liquidez de Bs446.825,78 que se mantiene al 30 de septiembre de 2023.

c) Flujo de la Titularización relativo al Balance General

El indicador monto vigente de la titularización respecto al patrimonio de Laboratorios Crespal S.A. representa una importante proporción desde el inicio de la emisión alcanzando un índice de 1,90 veces y de acuerdo con el Patrimonio proyectado disminuiría paulatinamente conforme se van realizando las amortizaciones mensuales.

Detalle	Monto Vigente Titularización	Patrimonio CRESPAL S.A. (P*)	Patrimonio CRESPAL S.A.	ST/P*	ST/P
mar-17	62.640.000	32.897.922	32.897.922	1,90	**1,90**
mar-18	62.640.000	32.879.906	32.983.993	1,91	**1,90**
mar-19	62.640.000	39.338.810	37.000.916	1,59	**1,69**
mar-20	56.063.000	42.611.851	29.485.620	1,32	**1,90**
mar-21	52.595.388	44.965.911	19.225.156	1,17	**2,73**
mar-22	51.994.068	46.841.787	18.597.089	1,11	**2,80**
mar-23	51.994.068	48.305.608	11.456.317	1,08	**4,54**
mar-24	51.994.068	49.547.202		1,05	
mar-25	18.045.519	50.932.229		0,36	
mar-26	9.292.902	52.812.251		0,19	
mar-27	0	54.755.916		0,00	

P*: Proyectado

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

Al último cierre (marzo 2023), el ratio se encuentra en 4,54 veces, puede observarse una diferencia de 3,46 veces respecto al ratio proyectado, debido a la constante disminución patrimonial de la empresa.

d) La Estructura de la Titularización

A efectos de instrumentar la Cesión de Derechos sobre los Flujos Futuros que efectúa el Originador mediante el Contrato, éste se obliga y se responsabiliza a que, inclusive para el caso de aquellos pagos realizados en efectivo por los clientes directamente en Crespal S.A., sus empleados y recaudadores entreguen, depositen o transfieran todos los recursos o pagos provenientes de los ingresos diarios actuales y futuros por la fabricación, fraccionamiento y comercialización de productos farmacéuticos y cosméticos nacionales o de importación, así como por cualquier otra actividad relacionada directa y exclusivamente al giro comercial del negocio de Crespal S.A. máximo hasta los 5 (cinco) días hábiles siguientes, en cualquiera de las Cuentas Receptoras, para que el Banco o el Operador de Cuentas Receptoras, transfiera a la(s) Cuenta(s) de Recaudación del Patrimonio Autónomo CRESPAL. - BDP ST 035 abierta(s) en el Banco Nacional de Bolivia S.A.

La emisión cuenta con mecanismos de seguridad adicional tales como un Fondo de Aceleración de Flujos, Exceso de Flujo de Caja Acumulado, Propiedad de los Primeros Ingresos del Mes, Cuentas Receptoras Administradas por un Tercero, Coeficiente de Cobertura por Avance Técnico, Certificados de Auditoría Externa, Garantía Quirografaria y Compromisos Financieros de endeudamiento, liquidez, cobertura del servicio de deuda y límites para distribución de dividendos.

Certificados de Auditoría Externa

De acuerdo con la Certificación de Auditoría Externa al 31 de marzo de 2019, se detectó desvío de fondos por un total de Bs12.354.012. El 10 de julio de 2019, el Originador subsanó el desvío de fondos del primer trimestre de 2019. La Certificación de Auditoría Externa al 30 de junio de 2019, detectó desvío de fondos por un total de Bs3.485.572. En fecha 12 de julio de 2019, el Originador subsanó el desvío de fondos del segundo trimestre de la gestión 2019.

La última certificación trimestral de fecha 29 de noviembre de 2023 emitida por Tudela & TH Consulting Group que comprende el periodo entre el 1 de julio al 30 de septiembre de 2023, evidencia que no hubo desvío de fondos.

Cumplimiento de Compromisos

Compromisos Financieros y Técnicos de CRESPAL S.A.			
Indicador	**Límite**	**Valor a septiembre 2023**	**Estado**
Compromiso Financiero de Endeudamiento	Pasivo Total/Patrimonio ≤ 2,50 veces	5,15	No Cumple
Compromiso Financiero de Gastos Operativos	Gastos Operativos/Ingresos por Ventas ≤ 59%	51,63%	Cumple

Compromisos Financieros y Técnicos de CRESPAL S.A.			
Indicador	**Límite**	**Valor a septiembre 2023**	**Estado**
Compromiso Financiero de Liquidez	Activo Corriente/Pasivo Corriente ≥ 1,00	1,11	Cumple

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

Concluido el plazo de adecuación de 90 días del compromiso de endeudamiento, a partir del mes de abril de 2023 y hasta el 30 de septiembre de la misma gestión, el originador se encuentra realizando el pago de las penalidades correspondientes, de acuerdo a lo dispuesto en el Contrato de Cesión Irrevocable de Valores de Titularización del P.A.

Anexo 1
INFORMACIÓN FINANCIERA
(Expresado en Miles de Bolivianos)

CUADRO RESUMEN LABORATORIOS CRESPAL S.A.							
Cuentas (en miles de Bs) e Indicadores	**Mar. 19**	**Mar.20**	**Mar.21**	**Mar.22**	**Mar.23**	**Sep.22**	**Sep.23**
Balance General							
Disponibilidades	690	1.891	1.994	1.338	1.098	1.452	584
Cuentas por cobrar clientes	16.574	18.952	8.546	12.600	6.842	11.777	7.860
Activo Corriente	44.440	46.700	32.220	29.594	27.089	30.002	28.096
Activo No Corriente	75.181	69.953	71.608	97.136	95.019	95.777	106.781
Total Activo	119.621	116.653	103.828	126.729	122.108	125.779	134.877
Total Activo/Prueba acida	19.446	23.034	12.230	14.735	9.127	13.734	10.168
Pasivo Corriente	26.593	18.875	23.680	27.836	23.959	25.672	25.341
Obligaciones Financieras a corto plazo	11.106	3.396	6.791	3.592	7.779	7.878	12.032
Pasivo No Corriente	56.027	68.292	60.923	80.296	86.693	85.058	87.600
Obligaciones Financieras a largo plazo	50.489	63.089	56.891	75.154	72.654	71.504	68.587
Total Pasivo	82.620	87.167	84.603	108.132	110.652	110.730	112.942
Total Patrimonio	37.001	29.486	19.225	18.597	11.456	15.049	21.935
Total Pasivo y Patrimonio	119.621	116.653	103.828	126.729	122.108	125.779	134.877
Obligaciones Financieras Total	61.595	66.485	63.683	78.746	80.433	79.382	80.619
Estado de Resultados a 12 meses							
Ingresos	31.493	28.518	20.721	25.811	25.448	27.063	23.848
Costos	10.253	16.145	16.257	21.636	11.754	18.622	11.055
Utilidad Bruta	21.240	12.373	4.465	4.175	13.695	8.441	12.794
Gastos de Operación	18.029	17.909	11.784	12.313	12.290	12.428	12.762
Utilidad Operativa	3.212	-5.536	-7.320	-8.138	1.404	-3.986	31
Gastos Financieros	1.387	3.149	3.486	3.444	5.881	3.821	5.688
Utilidad Neta	720	-9.382	-10.734	-13.922	-7.520	-9.887	-8.748
EBITDA	3.618	-5.138	-6.945	-8.138	1.783	-3.984	416
Rentabilidad							
Margen bruto	67,44%	43,39%	21,55%	16,18%	53,81%	31,19%	53,65%
Margen operativo	10,20%	-19,41%	-35,32%	-31,53%	5,52%	-14,73%	0,13%
Margen neto	2,28%	-32,90%	-51,80%	-53,94%	-29,55%	-36,53%	-36,68%
ROA	0,60%	-8,04%	-10,34%	-10,99%	-6,16%	-7,86%	-6,49%
ROE	1,94%	-31,82%	-55,83%	-74,86%	-65,64%	-65,70%	-39,88%
Endeudamiento							
Deuda financiera / Patrimonio	1,66	2,25	3,31	4,23	7,02	5,27	3,68
Pasivo Total / Patrimonio (RPD)	2,23	2,96	4,40	5,81	9,66	7,36	5,15
Apalancamiento (Activo / Patrimonio)	3,23	3,96	5,40	6,81	10,66	8,36	6,15
Solvencia							
Pasivo Total / EBITDA	22,84	-16,96	-12,18	-13,29	62,05	-27,79	271,67
Deuda financiera / EBITDA	17,03	-12,94	-9,17	-9,68	45,11	-19,93	193,92
Cobertura							
EBITDA / Gastos Financieros	2,61	-1,63	-1,99	-2,36	0,30	-1,04	0,07
EBITDA / Deuda Financiera	0,06	-0,08	-0,11	-0,10	0,02	-0,05	0,01
EBITDA/Deuda CP+Gastos Financieros	0,29	-0,79	-0,68	-1,16	0,13	-0,37	0,03
Liquidez							
Liquidez General	1,67	2,47	1,36	1,06	1,13	1,17	1,11
Prueba Ácida	0,03	0,10	0,08	0,05	0,05	0,06	0,02
Capital de Trabajo	17.847	27.825	8.540	1.758	3.130	4.330	2.755

Fuente: Laboratorios CRESPAL S.A. **/ Elaboración:** PCR S.A.