

PATRIMONIO AUTÓNOMO MICROCRÉDITO IFD – BDP ST 047

Informe con EEFF al 30 de septiembre de 2023		Fecha de Comité: 08 de noviembre de 2023
Patrimonios Autónomos - Bolivia		
Edmy Lizeth Mayta Calle	(591) 2-2124127	emayta@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 CRECER IFD – BDP ST 047			
Serie	Monto (Bs.)	Plazo (Días)	
D	51.000.000	1.457	Estable

Calificaciones Históricas	Calificación PCR	Equivalencia ASFI	Perspectiva PCR
Con información al:			
30 de junio de 2023	BA-	AA3	Estable
31 de marzo de 2023	BA-	AA3	Estable
31 de diciembre de 2022	BA-	AA3	Estable
30 de septiembre de 2022	BA-	AA3	Estable

Significado de la Calificación PCR

Categoría BA: Emisiones con alta calidad crediticia. Los factores de protección son fuertes. El riesgo es modesto, pudiendo evitar en forma ocasional por las condiciones económicas.

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

El subíndice B se refiere a calificaciones locales en Bolivia.

Significado de la Perspectiva PCR

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

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

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

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

Significado de la Calificación ASFI

Categoría AA: Corresponde a aquellos Valores que cuentan con una alta capacidad de pago de capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en el sector al que pertenece o en la economía.

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

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

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

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

Racionalidad

En Comité de Calificación de Riesgo N°121/2023 del 08 de noviembre de 2023, PCR decidió mantener la calificación de «AA- (cuya equivalencia en la nomenclatura establecida por ASFI es AA3) a la Serie “D” de Emisión de los Valores de Titularización CRECER IFD – BDP ST 047 con perspectiva “Estable” (tendencia en terminología ASFI). La calificación se sustenta en lo siguiente: La constitución del Patrimonio Autónomo permite que se reduzcan las potenciales pérdidas para los tenedores de los Valores de Titularización a través de su administración. Cuenta con un Exceso de Flujo de Caja Acumulado como mecanismo de cobertura que reduce el riesgo en caso de incumplimiento o contingencia.

Resumen Ejecutivo

Calificación del Deudor¹. El más reciente informe de calificación público con corte de información al 30 de junio 2023 emitido el 29 de septiembre de 2023 correspondiente a CRECER IFD, revela calificaciones de A1 y N-1 con perspectiva estable en moneda nacional y extranjera para el largo y corto plazo respectivamente, calificaciones que se mantienen respecto al último informe trimestral. La entidad registra adecuados niveles de rentabilidad y sostenibilidad. Los indicadores de rentabilidad a jun-23 (ROA: 0,9% y ROE:7,5%) presentan un ligero decrecimiento respecto al trimestre anterior, sin embargo se sitúan por encima de los alcanzados en dic-22 (ROA 0,8% y ROE: 6,4%) y se encuentran por encima de los ratios promedio del sector. El rendimiento de la cartera se mantiene estable y se encuentra ligeramente por encima respecto a mar-23 y dic-22. La tasa de gastos financieros no presenta variaciones de relevancia. La entidad mantiene buenos niveles de eficiencia y productividad. La calidad de la cartera es adecuada (1,6%), tiene un nivel de mora que se encuentra por debajo del nivel promedio de mercado, sin embargo, el mismo presenta un crecimiento en los últimos dos trimestres, mientras que la cartera reprogramada se mantiene en niveles elevados debido a la aplicación de los lineamientos gubernamentales de alivio financiero, sin embargo, en los últimos trimestres, puede apreciarse una reducción en este indicador gracias a las medidas aplicadas por la entidad. La cobertura del riesgo de crédito por provisiones es buena a pesar de haber sufrido reducciones en los últimos 2 trimestres. La exposición al riesgo de liquidez es moderada, los indicadores de liquidez aún son inferiores al benchmark del sector.

Patrimonio Autónomo. El Patrimonio Autónomo MICROCREDITO IFD – BDP ST 047 proyecta un plazo de 48 meses, con un flujo de ingresos provenientes de los pagarés reconocidos de manera mensual por CRECER IFD, durante 46 meses, mismos que constituirán un Fondo de Liquidez que será el principal mecanismo de cobertura de la emisión. Éste resultará de la diferencia entre los ingresos y los egresos del Patrimonio Autónomo, que serán iguales a Bs 758.333,33 mensuales a lo largo de los primeros 12 meses y ascenderán a Bs 9,10 millones, saldo que permanecerá hasta el último trimestre de vida de la emisión, momento en el que será utilizado para el pago de egresos comprometidos en los cupones 46 al 48 de los Valores de Titularización.

Indicadores de Cobertura. El ratio que mide los ingresos entre el servicio de deuda muestra una cobertura promedio mensual de 1,12 veces durante 46 meses de vida del patrimonio, por otra parte, si a este indicador se le agrega en el numerador el exceso de flujo de caja del periodo anterior, el promedio es de 3,46 veces. En relación a la importancia porcentual del mecanismo de cobertura (Exceso de Flujo de Caja) respecto al monto vigente de la emisión, se puede observar que al inicio el Exceso de Flujo de Caja Acumulado representa un 0,45%, posteriormente a los 12 meses de acumulación representa 6,86% y se va incrementando conforme el saldo de la

¹ De acuerdo a la metodología utilizada, se entiende por Deudor a CRECER IFD
www.ratingspcr.com

emisión es menor. A septiembre de 2023 se sitúa en 103,25%. Los indicadores muestran la relevancia del mecanismo de cobertura frente al cumplimiento oportuno de las obligaciones del Patrimonio Autónomo.

Compromisos Financieros. De acuerdo con el reporte emitido por BDP ST, a septiembre de 2023, CRECER IFD cumple con los compromisos financieros. El indicador Gastos Administrativos / Cartera Total en un nivel menor al 20,00% (10,05%), un CAP mayor a 12,00% (15,28%), Prev. Cartera incobrable y Cíclica/Cartera Mora mayor al 100% (327%) y Disp. + Inv. Temporarias / Activo mayor a 2,5% (6,69%).

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

Comportamiento del Mercado de IFD's.- Con relación al sector de las IFD, durante el quinquenio (2018-2022), los indicadores de rentabilidad presentaron un comportamiento variable, donde el promedio del ROE y ROA alcanzan porcentajes de 4,92% y 0,90% respectivamente. A septiembre 2023, los indicadores se encuentran por debajo de los promedios del quinquenio. Por su parte, la cartera bruta presentó un crecimiento anual de 10,47% y a la fecha de corte expuso un descenso en su resultado con respecto a diciembre 2022. A lo largo del quinquenio mencionado, el nivel de mora tuvo una tendencia variable, como efecto de la pandemia COVID-19 y en septiembre 2023, alcanzó un resultado de 2,56% mayor al cierre 2022 y al promedio del quinquenio. Por su parte, el indicador de cartera reprogramada sobre cartera bruta pasó de un 2,08% en diciembre 2020 a 10,34% al cierre 2022, sin embargo, a septiembre 2023 muestra una leve disminución con relación al resultado del trimestre previo (9,84%). Las previsiones por cartera incobrable del sector han presentado un crecimiento importante durante las gestiones 2020 y 2021, atribuible a la coyuntura descrita previamente. A septiembre 2023 el indicador fue de 208,37% menor respecto al cierre 2022 (261,14%), por el crecimiento en la mora. A septiembre 2023 los indicadores de endeudamiento como el Pasivo a Patrimonio alcanzó un resultado de 6,17 veces menor al cierre 2022 (6,36 veces) y el indicador Deuda Financiera a Patrimonio refleja 3,66 veces menor a diciembre 2022 (4,02 veces), por el fortalecimiento del patrimonio.

Riesgos. De acuerdo con su modelo de negocio, las IFD presentan un mayor riesgo de liquidez respecto a otros tipos de entidades. Por otro lado, corresponde mencionar que a partir de marzo 2023 Bolivia se encuentra atravesando por una situación de escasez de divisas, aspecto que podría generar dificultades en los pagos de obligaciones con entidades del exterior, lo que representaría un riesgo de tipo de cambio.

Factores Clave

Factores que podrían incrementar la calificación.

- Incremento en la calificación de riesgo de CRECER IFD.

Factores que podrían disminuir la calificación.

- Disminución en la calificación de riesgo de CRECER IFD.

Metodología utilizada y calidad de la información

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

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

Información Utilizada para la Calificación

1. Perfil del Administrador del Patrimonio Autónomo

Características de la administración y propiedad.

2. Análisis de Estructura

Documentos relativos a la emisión.

3. Calificación de Riesgo Emisor

Calificación de riesgo pública vigente de CRECER IFD como emisor, otorgada por una Calificadora de Riesgo local.

4. Información Macroeconómica y del Sector

Datos del Sector Micro financiero a septiembre de 2023.

5. Proyecciones del Patrimonio Autónomo

Análisis Realizados

1. **Análisis del Patrimonio Autónomo y sus Proyecciones.** Se evaluaron los ingresos, gastos, y cobertura proyectada del Patrimonio Autónomo.

2. **Análisis de Hechos de Importancia Recientes:** Evaluación de eventos recientes que por su importancia son trascendentes.

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

Contexto Económico

En los años 2018-2022, la economía del Estado Plurinacional de Bolivia tuvo un crecimiento promedio de 1,46%² con datos preliminares, el cual fue impulsado por el incentivo a la demanda interna a través del consumo y de la inversión, sin embargo hubo disminución importante en el sector de petróleo crudo y gas natural. Por otro lado, agricultura, silvicultura, caza y pesca tuvo el mayor crecimiento promedio de los últimos cinco años. 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, 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 2023³, 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 Comercial⁴ 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

² 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).

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

⁴ Cálculo efectuado mediante la diferencia entre exportaciones (excluyendo reexportaciones y efectos personales) e importaciones a valor FOB.

recurrió a la comercialización de DEG para solventar la demanda de divisas. La inflación creciente en la región y las medidas monetarias restrictivas por parte de los Bancos Centrales podrían tener un impacto en la economía nacional, especialmente sobre las subvenciones a los alimentos, combustibles y el costo de financiamiento externo. La política monetaria del Banco Central mantuvo una orientación expansiva, con inyección de liquidez a través de préstamos internos en el sistema financiero.

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

Contexto del Sistema

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

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

FINRURAL, la organización especializada en microfinanzas que agrupa a las IFD bolivianas que fueron incorporadas al ámbito de la Regulación de la Ley de Bancos y Entidades Financieras⁵ en el año 2008, actualmente tiene afiliadas a nueve Instituciones, las mismas son: CRECER, PRO MUJER, DIACONÍA, IDEPRO, IMPRO, SARTAWI, CIDRE, FONDECO y FUBODE. A la fecha la ASFI otorgó la "Licencia de Funcionamiento como Instituciones Financieras de Desarrollo" a las nueve IFD. A septiembre 2023, CRECER, PRO MUJER, IDEPRO, CIDRE, DIACONÍA, FUBODE y FONDECO tienen autorización para captar recursos del público a través de cajas de ahorro y depósitos a plazo fijo.

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

Por su parte, el índice de mora para las IFD a septiembre 2023 es de 2,56% mayor al promedio del quinquenio (1,62%), el Coeficiente de Adecuación Patrimonial (CAP) promedio en las IFD alcanzó un 18,18% siendo el más relevante de sus indicadores de solvencia. La evolución de los indicadores de resultados ha presentado una tendencia decreciente a lo largo de la gestión 2020 y 2021, sin embargo, a septiembre 2023 muestra una recuperación.

Información del Deudor

Crédito con Educación Rural (CRECER) es una Institución Financiera de Desarrollo que brinda servicios financieros y educativos a mujeres de escasos recursos económicos, con el fin de mejorar su calidad de vida y la de sus familias.

CRECER IFD tiene una oferta variada de servicios financieros, creados y planificados sobre la base de las necesidades reales de sus socias. Aplican la tecnología de la Banca Comunal, un sistema crediticio de garantía solidaria, que permite además el ahorro y el préstamo interno, al que complementan con módulos educativos. Su filosofía busca el bienestar y la superación de las mujeres bolivianas, especialmente de aquellas que tienen menores oportunidades económicas.

El servicio integrado de crédito y educación es otorgado de manera personalizada, en las mismas comunidades, zonas o barrios donde viven las socias, a través de funcionarios altamente comprometidos con los objetivos institucionales y sociales que promueve CRECER.

En fecha 9 de septiembre 2016 la ASFI otorgó la Licencia de Funcionamiento a Crecer como Institución Financiera de Desarrollo con la sigla CRECER IFD.

⁵ Reemplazada en agosto 2013 por la "Ley de Servicios Financieros".

En el mes de marzo de 2020 CRECER IFD obtuvo la autorización de captación de depósitos a través de cuentas de caja de ahorro y depósito a plazo fijo, convirtiéndose en la primera Institución Financiera de Desarrollo en lograrlo. Este cambio estructural en la entidad financiera le permitirá expandir mucho más la capacidad de colocación crediticia y la atención al sector rural.

Calificación de Riesgo

El más reciente informe de calificación público con corte de información al 30 de junio 2023 emitido el 29 de septiembre de 2023 correspondiente a CRECER IFD, revela calificaciones de A1 y N-1 con perspectiva estable en moneda nacional y extranjera para el largo y corto plazo respectivamente, calificaciones que se mantienen respecto al último informe trimestral. La entidad registra adecuados niveles de rentabilidad y sostenibilidad. Los indicadores de rentabilidad a jun-23 (ROA: 0,9% y ROE:7,5%) presentan un ligero decrecimiento respecto al trimestre anterior, sin embargo se sitúan por encima de los alcanzados en dic-22 (ROA 0,8% y ROE: 6,4%) y se encuentran por encima de los ratios promedio del sector. El rendimiento de la cartera se mantiene estable y se encuentra ligeramente por encima respecto a mar-23 y dic-22. La tasa de gastos financieros no presenta variaciones de relevancia. La entidad mantiene buenos niveles de eficiencia y productividad. La calidad de la cartera es adecuada (1,6%), tiene un nivel de mora que se encuentra por debajo del nivel promedio de mercado, sin embargo, el mismo presenta un crecimiento en los últimos dos trimestres, mientras que la cartera reprogramada se mantiene en niveles elevados debido a la aplicación de los lineamientos gubernamentales de alivio financiero, sin embargo, en los últimos trimestres, puede apreciarse una reducción en este indicador gracias a las medidas aplicadas por la entidad. La cobertura del riesgo de crédito por provisiones es buena a pesar de haber sufrido reducciones en los últimos 2 trimestres. La exposición al riesgo de liquidez es moderada, los indicadores de liquidez aún son inferiores al benchmark del sector.

Hechos Relevantes⁶

BDP SOCIEDAD DE TITULARIZACIÓN S.A.

- Ha comunicado que en reunión de Directorio de 2023-10-18, se determinó lo siguiente:
 - Aprobar la Resolución de los Contratos vigentes para el Servicio de Auditoría Externa con la Empresa SUMMA CONSULTING GROUP S.R.L (Antes BDO Auditores y Consultores S.R.L.); de los Patrimonios Autónomos CRESPAL BDP ST 035, MICROCRÉDITO IFD - BDP ST 038, MICROCRÉDITO IFD - BDP ST 042, MICROCRÉDITO IFD - BDP ST 046, MICROCRÉDITO IFD - BDP ST 047, NUEVATEL BDP ST 049, MICROCRÉDITO IFD - BDP ST 052 y UNIPARTES BDP ST 055.
 - Aprobar modificaciones a normativa interna de la Sociedad, conforme el detalle siguiente:
 1. Política de Inversiones y Tesorería.
 2. Procedimiento de Registro de Incidentes de Seguridad de la Información.
 3. Procedimiento para la Gestión de Respaldos.
 4. Procedimiento para la Destrucción Controlada de Medios (Validación).
 5. Procedimiento para el Ingreso y Salida de Equipos de Computación (Validación).
 6. Reglamento del Comité de Tecnología de la Información (Validación).
- Ha comunicado que en reunión de Directorio de 2023-09-21, se determinó lo siguiente:
 - Aprobar modificaciones a la normativa interna de la Sociedad. (Manual Interno para la Gestión del Riesgo de LGI/FT y FPADM).
 - Aceptar la renuncia de la señora Claudia Eleonora Saravia Arancibia al cargo de Subgerente de Gestión Integral de Riesgos y Funcionario Responsable ante la UIF, la cual, será efectiva a partir del 1 de octubre de 2023.
 - Nombrar al señor Miguel Ángel Cortez Beltrán como Subgerente de Gestión Integral de Riesgos y Funcionario Responsable ante la UIF, a partir del 2 de octubre de 2023.
- Ha comunicado que, el 24 de agosto de 2023 el Sr. Ahmed Khaled Bazbazat Sabbagh presentó su renuncia al cargo de Subgerente de Estructuraciones de BDP Sociedad de Titularización S.A., misma que será efectiva a partir del 31 de agosto de 2023.
- Ha comunicado que en reunión de Directorio de 2023-08-24, se determinó lo siguiente:
 - Aceptar la renuncia de Ahmed Khaled Bazbazat Sabbagh al cargo de Subgerente de Estructuraciones, misma que será efectiva a partir del 31 de agosto de 2023.
 - Revocatoria total del Testimonio de Poder N°4755/2022 otorgado a favor de Ahmed Khaled Bazbazat Sabbagh.
 - Nombrar a Viviana Irina Rojas Durán como Subgerente de Estructuraciones a.i. a partir del 31 de agosto de 2023.
 - Tomar conocimiento del Informe AI. PRO. N°034 – 2023 de 24 de agosto de 2023, sobre la Evaluación de la Aplicación de Medidas contra la Legitimación de Ganancias Ilícitas, Financiamiento del Terrorismo y Financiamiento de la Proliferación de Armas de Destrucción Masiva – Primer Semestre de 2023.

⁶ Hechos Relevantes publicados por ASFI del 1 de julio de 2023 a la fecha de emisión del presente informe.
www.ratingspqr.com

Resumen de la Estructura

Objeto de la Titularización

BDP Sociedad de Titularización S.A., con el objeto de proporcionar una alternativa de financiamiento para el sector de microfinanzas, ha decidido ceder un Contrato de Derecho de Compra de Pagarés emitidos por CRECER IFD para que se constituya un Patrimonio Autónomo, con cargo al cual se emitirán los “Valores de Titularización CRECER IFD - BDP ST 047”.

BDP Sociedad de Titularización S.A., de forma libre y voluntaria y sin que medie vicio del consentimiento alguno, cede en forma absoluta e irrevocable en términos jurídicos y contables el Contrato de Derecho de Compra de Pagarés a ser Emitidos por CRÉDITO CON EDUCACIÓN RURAL INSTITUCIÓN FINANCIERA DE DESARROLLO - CRECER IFD, al Patrimonio Autónomo MICROCRÉDITO IFD - BDP ST 047, representado y administrado por la Sociedad de Titularización.

Destino de los Fondos Recaudados

BDP Sociedad de Titularización S.A., con el objeto de proporcionar una alternativa de acceso al financiamiento a las Instituciones Financieras de Desarrollo en el rubro de las Microfinanzas, ha decidido ceder un Contrato de Derecho de Compra de Pagarés emitidos por CRECER IFD, para que se constituya un Patrimonio Autónomo, con cargo al cual se emitirán los Valores de Titularización CRECER IFD – BDP ST 047.

Objetivo de Colocación

Para alcanzar el Objetivo de Colocación (Colocación Exitosa), se emitirán 34.000 (Treinta y Cuatro Mil) Valores de Titularización por un monto de Bs170.000.000,00 (Ciento Setenta Millones 00/100 bolivianos) mediante el cual se ejecutará el Derecho de Compra de acuerdo al Contrato de Derecho de Compra de Pagarés, descritos en el punto 2.8 (Características de los Pagarés) del Prospecto. En caso de que el monto colocado sea distinto al Objetivo de Colocación, se procederá a la liquidación del Patrimonio Autónomo siguiendo lo establecido en la “Declaración Unilateral de Cesión Irrevocable de un Derecho de Compra de Pagarés emitidos por CRECER IFD, que realiza BDP Sociedad de Titularización S.A. para la Constitución del Patrimonio Autónomo MICROCRÉDITO IFD – BDP ST 047.

Administración del Patrimonio Autónomo

El Patrimonio Autónomo MICROCRÉDITO IFD - BDP ST 047 será administrado y legalmente representado por BDP Sociedad de Titularización S.A. 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, sin necesidad de un contrato accesorio de administración y depósito, debiendo observarse lo establecido en el Anexo B “Políticas de Tesorería, Procedimientos y Funciones Específicas para la Administración del Patrimonio Autónomo MICROCRÉDITO IFD - BDP ST 047” del Prospecto.

Participantes del Proceso de Titularización

Los participantes del proceso de titularización son:

Participantes del Proceso de Titularización	
Emisor de Pagarés	CRÉDITO CON EDUCACIÓN RURAL INSTITUCION FINANCIERA DE DESARROLLO – CRECER IFD
Originador	Por tratarse de un Proceso de Titularización por Acto Unilateral, no existe figura de Originador
Estructurador, Administrador del Patrimonio Autónomo y Agente Pagador	BDP Sociedad de Titularización S.A. y Valores Unión S.A. Agencia de Bolsa (como Co-estructurador)
Agente Colocador	Valores Unión S.A. Agencia de Bolsa
Entidad Calificadora de Riesgo	Calificadora de Riesgo Pacific Credit Rating S.A.
Representante Común de Tenedores de Valores	Promotora Financiera y Tecnológica Consultores SRL (PROFIT).
Agente Pagador	BDP Sociedad de Titularización S.A.

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

Características de la Emisión

Según Resolución ASFI/942/2019 de 04 de noviembre de 2019, se autorizó la inscripción del Patrimonio Autónomo MICROCRÉDITO IFD - BDP ST 047 bajo el Número de Registro ASFI/DSVSC-PA-PMB-005/2019 y de los Valores de Titularización CRECER IFD - BDP ST 047 bajo el Número de Registro: ASFI/DSVSC-TD-PMB-005/2019.

El Patrimonio Autónomo MICROCREDITO IFD – BDP ST 047 es administrado y representado por BDP ST, ejerciendo el derecho de dominio sobre los derechos de los activos que lo conforman. La Sociedad de Titularización sirve de vehículo para la emisión de valores en los términos previstos en la Ley de Mercado de Valores y demás disposiciones aplicables correspondiendo sus servicios a un medio y no a resultados.

Condiciones y Términos Generales																																																																																																																																																																									
Denominación del Patrimonio Autónomo	Patrimonio Autónomo MICROCREDITO IFD - BDP ST 047																																																																																																																																																																								
Denominación de la Emisión	Valores de Titularización CRECER IFD - BDP ST 047																																																																																																																																																																								
Monto Total de la Emisión	Bs 170.000.000.- (Ciento Setenta Millones 00/100 Bolivianos).																																																																																																																																																																								
Precio de Colocación	Mínimamente a la par del valor nominal.																																																																																																																																																																								
Tipo de Valores a Emitirse	Valores de Titularización de Contenido Crediticio y Oferta Pública.																																																																																																																																																																								
Plazo de la Emisión	Un mil Cuatrocientos Cincuenta y Siete (1.457) días calendario a partir de la Fecha de emisión.																																																																																																																																																																								
Moneda en que se expresan los Valores de Titularización	Los Valores de Titularización están expresados en Bolivianos.																																																																																																																																																																								
Tipo de Interés	Devengarán un interés nominal, anual y fijo. Serán pagados de acuerdo al Cronograma de Pago de cupones establecido en el Prospecto de la Emisión.																																																																																																																																																																								
Destino de los Recursos Recaudados	Con los fondos recaudados, la Sociedad de Titularización procederá, por cuenta y a nombre del Patrimonio Autónomo, en el siguiente orden y de la siguiente manera: a) Pagará a BDP ST por el Contrato de Derecho de Compra el monto de Bs1.000 (Un Mil 00/100 Bolivianos). b) Comprará los Pagarés a CRECER IFD , bajo las condiciones y siguiendo los procedimientos establecidos para el efecto en el Contrato de Derecho de Compra y el Prospecto. c) En caso de que los Valores de Titularización fuesen colocados con Premium, se seguirá lo establecido en el numeral 2.21 del Artículo Segundo de la Declaración Unilateral.																																																																																																																																																																								
Mecanismos de Cobertura	Exceso de Flujo de Caja																																																																																																																																																																								
Seguridad Adicional	Exceso de Flujo de Caja Acumulado																																																																																																																																																																								
Fecha de Emisión	5 de Noviembre de 2019.																																																																																																																																																																								
Fecha de Vencimiento	1 de Noviembre de 2023.																																																																																																																																																																								
Plazo de Colocación Primaria	El plazo de la colocación primaria será de cuatro (4) días calendario, computable a partir de la Fecha de Emisión																																																																																																																																																																								
Periodicidad de Amortización de Capital	Conforme a lo establecido en el numeral 3.2.13 del Prospecto de la emisión.																																																																																																																																																																								
Periodicidad de Pago de Intereses	<p>El pago del interés devengado de los Valores de Titularización será pagado a partir del 2 de diciembre de 2019 de acuerdo al siguiente cronograma y cuando el vencimiento del plazo ocurra en día sábado, domingo o feriado, el vencimiento se trasladará hasta el primer día hábil siguiente:</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>N°</th> <th>Fecha</th> <th>Serie A Interés</th> <th>Serie B Interés</th> <th>Serie C Interés</th> <th>Serie D Interés</th> </tr> </thead> <tbody> <tr><td>1</td><td>2-dic.-19</td><td>15,38</td><td>16,13</td><td>17,63</td><td>19,88</td></tr> <tr><td>2</td><td>1-ene.-20</td><td>17,08</td><td>17,92</td><td>19,58</td><td>22,08</td></tr> <tr><td>3</td><td>1-feb.-20</td><td>17,65</td><td>18,51</td><td>20,24</td><td>22,82</td></tr> <tr><td>4</td><td>3-mar.-20</td><td>15,16</td><td>18,51</td><td>20,24</td><td>22,82</td></tr> <tr><td>5</td><td>1-abr.-20</td><td>14,18</td><td>17,32</td><td>18,93</td><td>21,35</td></tr> <tr><td>6</td><td>2-may.-20</td><td>12,65</td><td>18,51</td><td>20,24</td><td>22,82</td></tr> <tr><td>7</td><td>1-jun.-20</td><td>12,24</td><td>17,92</td><td>19,58</td><td>22,08</td></tr> <tr><td>8</td><td>2-jul.-20</td><td>10,14</td><td>18,51</td><td>20,24</td><td>22,82</td></tr> <tr><td>9</td><td>1-ago.-20</td><td>7,37</td><td>17,92</td><td>19,58</td><td>22,08</td></tr> <tr><td>10</td><td>1-sep.-20</td><td>5,09</td><td>18,51</td><td>20,24</td><td>22,82</td></tr> <tr><td>11</td><td>2-oct.-20</td><td>2,55</td><td>18,51</td><td>20,24</td><td>22,82</td></tr> <tr><td>12</td><td>1-nov.-20</td><td>0,00</td><td>17,92</td><td>19,58</td><td>22,08</td></tr> <tr><td>13</td><td>2-dic.-20</td><td>0,00</td><td>16,69</td><td>20,24</td><td>22,82</td></tr> <tr><td>14</td><td>1-ene.-21</td><td>0,00</td><td>14,39</td><td>19,58</td><td>22,08</td></tr> <tr><td>15</td><td>1-feb.-21</td><td>0,00</td><td>14,87</td><td>20,24</td><td>22,82</td></tr> <tr><td>16</td><td>4-mar.-21</td><td>0,00</td><td>13,03</td><td>20,24</td><td>22,82</td></tr> <tr><td>17</td><td>1-abr.-21</td><td>0,00</td><td>10,11</td><td>18,28</td><td>20,61</td></tr> <tr><td>18</td><td>2-may.-21</td><td>0,00</td><td>9,34</td><td>20,24</td><td>22,82</td></tr> <tr><td>19</td><td>1-jun.-21</td><td>0,00</td><td>7,25</td><td>19,58</td><td>22,08</td></tr> <tr><td>20</td><td>2-jul.-21</td><td>0,00</td><td>5,63</td><td>20,24</td><td>22,82</td></tr> <tr><td>21</td><td>1-ago.-21</td><td>0,00</td><td>3,64</td><td>19,58</td><td>22,08</td></tr> <tr><td>22</td><td>1-sep.-21</td><td>0,00</td><td>1,89</td><td>20,24</td><td>22,82</td></tr> <tr><td>23</td><td>2-oct.-21</td><td>0,00</td><td>0,00</td><td>20,24</td><td>22,82</td></tr> <tr><td>24</td><td>1-nov.-21</td><td>0,00</td><td>0,00</td><td>18,22</td><td>22,08</td></tr> <tr><td>25</td><td>2-dic.-21</td><td>0,00</td><td>0,00</td><td>17,42</td><td>22,82</td></tr> <tr><td>26</td><td>1-ene.-22</td><td>0,00</td><td>0,00</td><td>15,48</td><td>22,08</td></tr> <tr><td>27</td><td>1-feb.-22</td><td>0,00</td><td>0,00</td><td>14,57</td><td>22,82</td></tr> </tbody> </table>	N°	Fecha	Serie A Interés	Serie B Interés	Serie C Interés	Serie D Interés	1	2-dic.-19	15,38	16,13	17,63	19,88	2	1-ene.-20	17,08	17,92	19,58	22,08	3	1-feb.-20	17,65	18,51	20,24	22,82	4	3-mar.-20	15,16	18,51	20,24	22,82	5	1-abr.-20	14,18	17,32	18,93	21,35	6	2-may.-20	12,65	18,51	20,24	22,82	7	1-jun.-20	12,24	17,92	19,58	22,08	8	2-jul.-20	10,14	18,51	20,24	22,82	9	1-ago.-20	7,37	17,92	19,58	22,08	10	1-sep.-20	5,09	18,51	20,24	22,82	11	2-oct.-20	2,55	18,51	20,24	22,82	12	1-nov.-20	0,00	17,92	19,58	22,08	13	2-dic.-20	0,00	16,69	20,24	22,82	14	1-ene.-21	0,00	14,39	19,58	22,08	15	1-feb.-21	0,00	14,87	20,24	22,82	16	4-mar.-21	0,00	13,03	20,24	22,82	17	1-abr.-21	0,00	10,11	18,28	20,61	18	2-may.-21	0,00	9,34	20,24	22,82	19	1-jun.-21	0,00	7,25	19,58	22,08	20	2-jul.-21	0,00	5,63	20,24	22,82	21	1-ago.-21	0,00	3,64	19,58	22,08	22	1-sep.-21	0,00	1,89	20,24	22,82	23	2-oct.-21	0,00	0,00	20,24	22,82	24	1-nov.-21	0,00	0,00	18,22	22,08	25	2-dic.-21	0,00	0,00	17,42	22,82	26	1-ene.-22	0,00	0,00	15,48	22,08	27	1-feb.-22	0,00	0,00	14,57	22,82
N°	Fecha	Serie A Interés	Serie B Interés	Serie C Interés	Serie D Interés																																																																																																																																																																				
1	2-dic.-19	15,38	16,13	17,63	19,88																																																																																																																																																																				
2	1-ene.-20	17,08	17,92	19,58	22,08																																																																																																																																																																				
3	1-feb.-20	17,65	18,51	20,24	22,82																																																																																																																																																																				
4	3-mar.-20	15,16	18,51	20,24	22,82																																																																																																																																																																				
5	1-abr.-20	14,18	17,32	18,93	21,35																																																																																																																																																																				
6	2-may.-20	12,65	18,51	20,24	22,82																																																																																																																																																																				
7	1-jun.-20	12,24	17,92	19,58	22,08																																																																																																																																																																				
8	2-jul.-20	10,14	18,51	20,24	22,82																																																																																																																																																																				
9	1-ago.-20	7,37	17,92	19,58	22,08																																																																																																																																																																				
10	1-sep.-20	5,09	18,51	20,24	22,82																																																																																																																																																																				
11	2-oct.-20	2,55	18,51	20,24	22,82																																																																																																																																																																				
12	1-nov.-20	0,00	17,92	19,58	22,08																																																																																																																																																																				
13	2-dic.-20	0,00	16,69	20,24	22,82																																																																																																																																																																				
14	1-ene.-21	0,00	14,39	19,58	22,08																																																																																																																																																																				
15	1-feb.-21	0,00	14,87	20,24	22,82																																																																																																																																																																				
16	4-mar.-21	0,00	13,03	20,24	22,82																																																																																																																																																																				
17	1-abr.-21	0,00	10,11	18,28	20,61																																																																																																																																																																				
18	2-may.-21	0,00	9,34	20,24	22,82																																																																																																																																																																				
19	1-jun.-21	0,00	7,25	19,58	22,08																																																																																																																																																																				
20	2-jul.-21	0,00	5,63	20,24	22,82																																																																																																																																																																				
21	1-ago.-21	0,00	3,64	19,58	22,08																																																																																																																																																																				
22	1-sep.-21	0,00	1,89	20,24	22,82																																																																																																																																																																				
23	2-oct.-21	0,00	0,00	20,24	22,82																																																																																																																																																																				
24	1-nov.-21	0,00	0,00	18,22	22,08																																																																																																																																																																				
25	2-dic.-21	0,00	0,00	17,42	22,82																																																																																																																																																																				
26	1-ene.-22	0,00	0,00	15,48	22,08																																																																																																																																																																				
27	1-feb.-22	0,00	0,00	14,57	22,82																																																																																																																																																																				

Condiciones y Términos Generales							
	28	4-mar.-22	0,00	0,00	13,14	22,82	
	29	1-abr.-22	0,00	0,00	10,57	20,61	
	30	2-may.-22	0,00	0,00	10,26	22,82	
	31	1-jun.-22	0,00	0,00	8,53	22,08	
	32	2-jul.-22	0,00	0,00	7,36	22,82	
	33	1-ago.-22	0,00	0,00	5,71	22,08	
	34	1-sep.-22	0,00	0,00	4,44	22,82	
	35	2-oct.-22	0,00	0,00	2,97	22,82	
	36	1-nov.-22	0,00	0,00	1,44	22,08	
	37	2-dic.-22	0,00	0,00	0,00	22,82	
	38	1-ene.-23	0,00	0,00	0,00	20,29	
	39	1-feb.-23	0,00	0,00	0,00	19,10	
	40	4-mar.-23	0,00	0,00	0,00	17,23	
	41	1-abr.-23	0,00	0,00	0,00	13,87	
	42	2-may.-23	0,00	0,00	0,00	13,46	
	43	1-jun.-23	0,00	0,00	0,00	11,19	
	44	2-jul.-23	0,00	0,00	0,00	9,66	
	45	1-ago.-23	0,00	0,00	0,00	7,50	
	46	1-sep.-23	0,00	0,00	0,00	5,83	
	47	2-oct.-23	0,00	0,00	0,00	3,90	
	48	1-nov.-23	0,00	0,00	0,00	1,89	
		Total	129,50	313,02	585,11	950,58	
Forma de Representación de los Valores de Titularización	Mediante Anotaciones en Cuenta en la Entidad de Depósito de Valores de Bolivia S.A. (EDV S.A.).						
Lugar y Forma de amortización de capital y pago de intereses	<p>Lugar Inicialmente, los pagos correspondientes a los derechos emergentes de los Valores de Titularización se efectuarán en las oficinas de la Sociedad de Titularización, ubicadas en la Av. Julio Patiño esq. Calle 12 de Calacoto N° 8081, de la ciudad de La Paz, Bolivia. En caso de cambio de domicilio, la Sociedad de Titularización comunicará este Hecho Relevante al Mercado de Valores.</p> <p>Posteriormente, los pagos también podrán ser efectuados por una Entidad de Depósito de Valores, Agencia de Bolsa o entidad financiera autorizada, a decisión de la Sociedad de Titularización, cuyos gastos correrán por cuenta del Patrimonio Autónomo y no deberán incrementar el Presupuesto de Costos y Gastos del Patrimonio Autónomo establecido en el Prospecto y en el Contrato de Cesión Irrevocable de Derechos sobre Pagarés. Esta situación deberá también ser comunicada como Hecho Relevante por la Sociedad de Titularización.</p> <p>En caso de realizarse los pagos mediante una Entidad de Depósito de Valores, los Tenedores de Valores de Titularización deberán cumplir los requisitos exigidos por dicha entidad.</p> <p>Forma de amortización de capital y pago de intereses a) 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). b) A partir del día siguiente de la fecha de vencimiento de cupón: El capital y/o los intereses correspondientes se pagarán contra la presentación del Certificado de Acreditación de Titularidad (CAT), emitido por la EDV, además de la identificación respectiva en caso de personas naturales, y la carta de autorización de pago, poderes notariales originales o copias legalizadas de los Representantes Legales, debidamente inscritos en el Registro de Comercio, en el caso de personas jurídicas cuando corresponda legalmente. Caso contrario la Sociedad de Titularización podrá pagar en base a la lista emitida por la EDV en la fecha del vencimiento del cupón, contra la presentación de una declaración jurada por parte del Tenedor de Valores de Titularización donde certifique las causales del no cobro del cupón respectivo. c) Para que terceros puedan realizar los cobros para Tenedores de Valores de Titularización que así lo requieran se seguirá el siguiente procedimiento: 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. Si el Tenedor de Valores de Titularización es una persona jurídica, el tercero deberá presentar la respectiva carta de instrucción de pago suscrita por el representante legal del Tenedor de Valores de Titularización, cuya firma autorizada se encuentre respaldada por el Testimonio de Poder respectivo presentado a la Sociedad de Titularización. Cuando el tercero sea una Agencia de Bolsa, esta podrá presentar una fotocopia del Contrato de Comisión y Depósito Mercantil o su equivalente, suscrito por el Tenedor de Valores de Titularización, en el cual se establezca la autorización a la Agencia de Bolsa a efectuar cobros de derechos económicos. La fotocopia del Contrato antes mencionado debe llevar firma y sello del Representante Legal de la Agencia de Bolsa y sello que</p>						

Condiciones y Términos Generales				
	<p>especifique que este documento es copia fiel del original que cursa en los archivos de la Agencia de Bolsa.</p> <p>d) El pago se hará mediante transferencia bancaria, transferencia vía cuentas LIP o con cheque en días hábiles en la ciudad de La Paz, Bolivia y en horario de atención al público de BDP ST, previa firma del recibo correspondiente. En caso que el pago sea mediante transferencia bancaria a un Banco autorizado por ASFI, los costos de la transferencia correrán por cuenta del Patrimonio Autónomo. De solicitar el Tenedor de Valores de Titularización que su pago se realice con cheque BCB, cheque de gerencia, cheque visado, o transferencia bancaria al exterior de Bolivia, el costo de la emisión y gestión de los mismos correrá por cuenta y cargo del Tenedor de Valores de Titularización solicitante, pudiendo éstos deducirse del monto a ser pagado a solicitud escrita de éste.</p> <p>La Sociedad de Titularización no se hace responsable de la existencia de recursos para el pago de las obligaciones emergentes de la presente Emisión, siendo éstas de responsabilidad exclusiva del Patrimonio Autónomo. No existe obligación alguna de la Sociedad de Titularización de efectuar pago alguno con sus propios recursos. Los Valores de Titularización serán pagados exclusivamente con los activos que conforman el Patrimonio Autónomo.</p>			
Modalidad de Colocación	La modalidad de colocación será la siguiente:			
	Series	Cantidad Total de Valores de Titularización (VTDs)	Modalidad de Underwriting "al mejor esfuerzo" (cantidad de VTDs)	Modalidad de Underwriting "Compromiso en garantía" (cantidad de VTDs)
	A	6.800	Hasta 6.800	De 0 títulos hasta 6.800 títulos (distribuidos entre una o varias series, siempre y cuando la suma de los VTDs adquiridos no supere los 6.800 VTDs)
	B	6.800	Hasta 6.800	
	C	10.200	Hasta 10.200	
D	10.200	Hasta 10.200		
TOTAL	34.000	Hasta 34.000	Hasta 6.800	
	Los Valores de Titularización serán colocados por orden de cada serie. No podrán colocarse nuevas series mientras la anterior no esté totalmente colocada.			
Forma de Circulación de los Valores de Titularización	A la orden.			
Forma de Pago	Los cupones correspondientes se pagarán en cheque, cheque BCB, cheque de gerencia, cheque visado, transferencias bancarias o transferencia vía LIP, en Bolivianos y al vencimiento de acuerdo al cronograma de pagos establecido en el Prospecto. Si dicha fecha no cae en un día hábil, se pagará al día hábil siguiente.			
Forma de Colocación	<p>Los Valores de Titularización CRECER IFD - BDP ST 047 de contenido crediticio serán colocados en el mercado primario bursátil, y serán emitidos en Bolivianos en cuatro Series.</p> <p>La regla de determinación de tasa de cierre o adjudicación en colocación primaria para la Emisión de Valores de Titularización CRECER IFD - BDP ST 047, según lo señalado en el Artículo VI.20, punto I, inciso c), numeral 1) del Reglamento Interno de Registro y Operaciones de la Bolsa Boliviana de Valores S.A. (BBV), será la siguiente:</p> <p>Tasa Discriminante: La Tasa de Cierre es la Tasa ofertada por cada postor dentro del grupo de Posturas que completen la cantidad ofertada.</p> <p>Sin perjuicio de lo señalado, en caso de Colocación Primaria bajo los procedimientos en Contingencia de la BBV, se seguirá las reglas de adjudicaciones dispuestas en el Anexo 1 del Reglamento Interno de Registro y Operaciones de la BBV.</p>			
Objetivo de Colocación	Para alcanzar el Objetivo de Colocación (Colocación Exitosa), se emitirán 34.000 (Treinta y Cuatro Mil) Valores de Titularización por un monto de Bs170.000.000 (Ciento Setenta Millones 00/100 Bolivianos) mediante el cual se ejecutará el Derecho de Compra de acuerdo al Contrato de Derecho de Compra de Pagarés, descritos en el punto 2.8 (<i>Características de los Pagarés</i>) del Prospecto. En caso de que el monto colocado sea distinto al Objetivo de Colocación, se procederá a la liquidación del Patrimonio Autónomo siguiendo lo establecido en la "Declaración Unilateral de Cesión Irrevocable de un Derecho de Compra de Pagarés emitidos por CRECER IFD, que realiza BDP Sociedad de Titularización S.A. para la Constitución del Patrimonio Autónomo MICROCRÉDITO IFD - BDP ST 047 para fines de Titularización, Administración y Representación".			
Agente Colocador	Valores Unión S.A. Agencia de Bolsa			
Estructurador	BDP Sociedad de Titularización S.A. y Valores Unión S.A. Agencia de Bolsa			
Representante Provisional de los Valores de Titularización	Promotora Financiera y Tecnológica Consultores SRL (PROFIT)			
Bolsa en la cual se inscribirá y transará la Emisión	Bolsa Boliviana de Valores S.A.			
Destinatarios de la emisión	Inversionistas particulares o institucionales			

Fuente: BDP ST

Características de las Series

Detalles de la emisión							
Serie	Monto de cada Serie (Bs)	N° de Valores Titularización	Plazo (días calendario)	Clave de Pizarra	Valor Nominal Bs	Tasa de Interés Nominal	Fecha de Vencimiento
A	34.000.000	6.800	332	PMB-TD-NA	5.000	4,10%	2 de octubre de 2020
B	34.000.000	6.800	666	PMB-TD-NB	5.000	4,30%	1 de septiembre de 2021
C	51.000.000	10.200	1.092	PMB-TD-NC	5.000	4,70%	1 de noviembre de 2022
D	51.000.000	10.200	1.457	PMB-TD-ND	5.000	5,30%	1 de noviembre de 2023
Total	170.000.000	34.000					

Fuente: BDP ST

Las amortizaciones de capital se realizarán de acuerdo con el siguiente detalle:

N°	Fecha	Serie A Capital	Serie B Capital	Serie C Capital	Serie D Capital
1	2-dic.-19	0,00	0,00	0,00	0,00
2	1-ene.-20	0,00	0,00	0,00	0,00
3	1-feb.-20	706,43	0,00	0,00	0,00
4	3-mar.-20	0,00	0,00	0,00	0,00
5	1-abr.-20	709,90	0,00	0,00	0,00
6	2-may.-20	0,00	0,00	0,00	0,00
7	1-jun.-20	711,84	0,00	0,00	0,00
8	2-jul.-20	713,94	0,00	0,00	0,00
9	1-ago.-20	716,71	0,00	0,00	0,00
10	1-sep.-20	718,99	0,00	0,00	0,00
11	2-oct.-20	722,19	0,00	0,00	0,00
12	1-nov.-20	0,00	491,99	0,00	0,00
13	2-dic.-20	0,00	493,22	0,00	0,00
14	1-ene.-21	0,00	0,00	0,00	0,00
15	1-feb.-21	0,00	495,04	0,00	0,00
16	4-mar.-21	0,00	496,88	0,00	0,00
17	1-abr.-21	0,00	499,80	0,00	0,00
18	2-may.-21	0,00	500,57	0,00	0,00
19	1-jun.-21	0,00	502,66	0,00	0,00
20	2-jul.-21	0,00	504,28	0,00	0,00
21	1-ago.-21	0,00	506,27	0,00	0,00
22	1-sep.-21	0,00	509,29	0,00	0,00
23	2-oct.-21	0,00	0,00	347,48	0,00
24	1-nov.-21	0,00	0,00	349,50	0,00
25	2-dic.-21	0,00	0,00	350,30	0,00
26	1-ene.-22	0,00	0,00	352,24	0,00
27	1-feb.-22	0,00	0,00	353,15	0,00
28	4-mar.-22	0,00	0,00	354,58	0,00
29	1-abr.-22	0,00	0,00	357,15	0,00
30	2-may.-22	0,00	0,00	357,46	0,00
31	1-jun.-22	0,00	0,00	359,19	0,00
32	2-jul.-22	0,00	0,00	360,36	0,00
33	1-ago.-22	0,00	0,00	362,01	0,00
34	1-sep.-22	0,00	0,00	363,28	0,00
35	2-oct.-22	0,00	0,00	364,75	0,00
36	1-nov.-22	0,00	0,00	368,55	0,00
37	2-dic.-22	0,00	0,00	0,00	405,91
38	1-ene.-23	0,00	0,00	0,00	408,44
39	1-feb.-23	0,00	0,00	0,00	409,63
40	4-mar.-23	0,00	0,00	0,00	411,50
41	1-abr.-23	0,00	0,00	0,00	414,86
42	2-may.-23	0,00	0,00	0,00	415,27
43	1-jun.-23	0,00	0,00	0,00	417,54
44	2-jul.-23	0,00	0,00	0,00	419,07
45	1-ago.-23	0,00	0,00	0,00	421,23
46	1-sep.-23	0,00	0,00	0,00	422,90
47	2-oct.-23	0,00	0,00	0,00	424,83
48	1-nov.-23	0,00	0,00	0,00	428,82
	Total	5.000,00	5.000,00	5.000,00	5.000,00

Fuente: BDP ST

La constitución del Patrimonio Autónomo MICROCREDITO IFD - BDP ST 047 se realiza mediante la suscripción de la Declaración Unilateral de Cesión Irrevocable de Un Derecho de Compra de Pagarés emitidos por CRECER, que realiza BDP Sociedad de Titularización S.A. para la constitución del Patrimonio Autónomo MICROCREDITO IFD - BDP ST 047 para fines de titularización, administración y representación, por un valor inicial equivalente al Precio del Contrato de Derecho de Compra de Bs1.000 (Un mil 00/100 Bolivianos).

El flujo del Patrimonio Autónomo MICROCRÉDITO IFD - BDP ST 047 provendrá del flujo de Pagarés adquiridos con los recursos de la Emisión. Los flujos provenientes del pago del capital e intereses de los Pagarés serán depositados en la(s) Cuenta(s) de Recaudación abierta(s) a nombre del Patrimonio Autónomo. Estos recursos no podrán ser afectados por terceros acreedores de BDP ST, como consecuencia de lo previsto en el Artículo 80 de la Ley del Mercado de Valores.

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

Fórmula para el Cálculo de los Intereses

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

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

Donde:

- VC_i = Intereses devengados del periodo i
- VN = Valor nominal o saldo de capital.
- PI = Plazo del Cupón en días calendario.
- T_i = Tasa de interés nominal anual, específica para la Series, conforme la Declaración Unilateral de Cesión.

Mecanismos de Cobertura

La estructura presenta los siguientes mecanismos de cobertura:

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

Conforme al Art. 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 este mecanismo de cobertura interno. Este mecanismo de cobertura interno consiste en crear una reserva con el margen diferencial o excedente entre el rendimiento generado por la Cartera y el rendimiento pagado al inversionista, conforme a la definición del numeral 22 del Glosario del Prospecto.

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

Es una reserva creada con el margen diferencial o excedente entre los ingresos y egresos del Patrimonio Autónomo, cuyo saldo mensual se expone en el presupuesto del Flujo de Caja del Patrimonio Autónomo, Anexo A del Prospecto.

Ante una insuficiencia de activos en el Patrimonio Autónomo para cubrir sus obligaciones con los Tenedores de Valores de Titularización, se utilizarán los recursos del Exceso de Flujo de Caja, rendimiento generado por tesorería y cualquier saldo en efectivo hasta agotarlos y se notificará este hecho a ASFI y 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 con lo establecido en el punto 2.19 del Prospecto.

Redención Anticipada

Los Valores de Titularización podrán ser redimidos anticipadamente en forma total, en cualquier momento a partir de su Emisión, como resultado de la compra de Pagarés por parte de CRECER IFD o como resultado de la liquidación anticipada del Patrimonio Autónomo MICROCRÉDITO IFD - BDP ST 047 por las causales establecidas en la Declaración Unilateral.

CRECER IFD, en cualquier momento, podrá redimir anticipadamente de forma total, los pagarés descritos en el inciso g) del punto 2.8 del prospecto, situación que generará la redención anticipada total de los Valores de Titularización CRECER IFD - BDP ST 047. La redención anticipada de los Valores de Titularización también puede ser ocasionada por la compra de los Pagarés por parte de CRECER IFD o como resultado de la liquidación anticipada del Patrimonio Autónomo MICROCRÉDITO IFD - BDP ST 047. por las causales de liquidación establecidas en la "Declaración Unilateral de Cesión Irrevocable de un Derecho de Compra de Pagarés emitidos por CRECER IFD, realizada por BDP Sociedad de Titularización S.A. para la Constitución del PATRIMONIO AUTÓNOMO MICROCRÉDITO IFD - BDP ST 047 para fines de Titularización, Administración y Representación". Consecuentemente, se aclara que la compra total de los pagarés por parte de CRECER IFD generará la consecuente Redención Anticipada TOTAL de los Valores de Titularización y la posterior liquidación del Patrimonio Autónomo. Asimismo, los Valores de Titularización dejarán de devengar intereses desde la fecha fijada para su pago.

Asimismo, cualquier decisión de redimir anticipadamente los Pagarés y por ende la redención anticipada de los Valores de Titularización deberá ser informada a la Asamblea General de Tenedores de Valores de Titularización y deberá comunicarse como Hecho Relevante a ASFI, a la BBV y al Representante Común de Tenedores de Valores de Titularización.

CRECER IFD podrá comprar TOTALMENTE los pagarés por un valor equivalente al Precio de rescate de los Valores de Titularización CRECER IFD - BDP ST 047 para la consiguiente redención anticipada de los mismos. Al efecto, el Precio de Rescate de los Valores de Titularización CRECER IFD - BDP ST 047 se calculará aplicando el siguiente procedimiento:

En la fecha de pago, el Patrimonio Autónomo pagará al tenedor de Valores de Titularización, el Precio de Rescate que resulte mayor entre las siguientes opciones:

- i. Precio a Tasa de Valoración; y
- ii. El monto de Capital más Intereses más Compensación por rescate anticipado.

El Precio a Tasa de Valoración corresponde al Precio del Valor de Titularización (de acuerdo a la Metodología de Valoración contenida en el Libro 8° de la Recopilación de Normas para el Mercado de Valores emitido por la ASFI), a la fecha de pago, descontado a la Tasa de Valoración. Se entenderá como Tasa de Valoración a la Tasa de Rendimiento registrada en el portafolio de los tenedores de Valores de Titularización, a precio de mercado, de acuerdo al correspondiente código de valoración de la presente Emisión; al día inmediatamente anterior a la fecha de pago. Esta tasa de rendimiento será proporcionada por la BBV o por la EDV a solicitud de los tenedores de Valores de Titularización. Se entenderá como Capital más Intereses al capital pendiente de pago más los intereses devengados hasta la fecha de pago.

La Compensación por rescate anticipado será calculada sobre una base porcentual respecto al monto de capital de los valores de titularización a ser redimidos anticipadamente, en función a los días de vida remanente de la Emisión de Valores de Titularización CRECER IFD - BDP ST 047, con sujeción a lo siguiente:

Premios por Redención anticipada	
Plazo de Vida Remanente de la Emisión (En días)	Premio por Prepago sobre el saldo a capital de los Valores de Titularización a ser redimido (En %)
1.457 – 1.441	2,50%
1.440 – 1.081	2,10%
1.080 – 721	1,85%
720 – 361	1,50%
360 – 1	1,15%

Fuente: BDP ST

Para tal efecto, **CRECER IFD** depositará el importe anteriormente mencionado en la cuenta que a tal efecto establezca el Administrador del Patrimonio Autónomo (BDP ST) a más tardar un (1) día hábil antes de la fecha señalada para el pago.

En caso de que algún Tenedor de Valores de Titularización no hubiera realizado el cobro de sus acreencias, la **Sociedad de Titularización** transferirá a una cuenta abierta a nombre de la **Sociedad de Titularización** con la denominación "Saldo Patrimonio Autónomo **MICROCRÉDITO IFD - BDP ST 047**", los saldos correspondientes a estas acreencias.

Si las acreencias no fueran reclamadas en el lapso de diez (10) años, desde la fecha de realización de la Asamblea General de Tenedores de Valores de Titularización, éstas prescriben en favor del Estado, debiendo la Sociedad de Titularización transferir dichos montos al Tesoro General de la Nación.

Coefficiente de Riesgo

La estructura de titularización tiene como mecanismo de cobertura interno el Exceso de Flujo de Caja, que consiste en la creación de una reserva con el margen diferencial o excedente entre el rendimiento generado por los Pagarés (una TIR de 5,973913%) y el rendimiento pagado al inversionista (una TIR de 4,940946% o una Tasa Promedio Ponderada de 4,68% bajo el supuesto de que este mantiene su inversión hasta su vencimiento).

En este entendido, a continuación, se observa que el monto total requerido para pagar los Valores de Titularización es menor en Bs2.317.177,38 (Dos Millones Trescientos Diecisiete Mil Ciento Setenta y Siete 38/100 Bolivianos) al monto total a ser recibido por el cobro de los Pagarés. Por lo que el pago de los Valores de Titularización se encuentra cubierto por los Pagarés en más de una vez:

Cálculo del coeficiente de Riesgo	Bs
Total del flujo proveniente de los Pagarés de CRECER en los 4 años de vida del PA (A)	190.990.249
Total del flujo necesario para el pago de los Valores de Titularización en los 4 años de vida del PA (B)	188.673.072
Número de veces que se cubre el pago de cupones (A / B)	1,012281

Fuente: BDP ST

Características de los Pagarés⁷

Los Pagarés producto de la ejecución del Contrato de Derecho de Compra y que serán adquiridos por el Patrimonio Autónomo **MICROCRÉDITO IFD - BDP ST 047** dentro del presente proceso de Titularización, tendrán como mínimo las siguientes características:

⁷ En Anexo 5 se presenta detalles de los Pagarés www.ratingspqr.com

- a) Serán emitidos por CRECER a favor del Patrimonio Autónomo, el último día del Plazo de Colocación y una vez recibido el pago correspondiente.
- b) Los Pagarés serán emitidos por los montos establecidos en la tabla del inciso g) siguiente y generarán un rendimiento a una tasa del 6,489395%, de acuerdo a las características que se detallan en dicho inciso.
- c) Estarán regidos bajo la legislación boliviana.
- d) Deberán cumplir a cabalidad con los requisitos exigidos por el artículo 592 del Código de Comercio.
- e) **CRECER IFD**, en cualquier momento, podrá redimir anticipadamente de forma total, los pagarés descritos en el inciso g) del punto 2.8 del prospecto, situación que generará la redención anticipada total de los Valores de Titularización **CRECER IFD - BDP ST 047**. La redención anticipada de los Valores de Titularización, también puede ser ocasionada por la compra de los Pagarés por parte de **CRECER IFD** o como resultado de la liquidación anticipada del Patrimonio Autónomo **MICROCRÉDITO IFD - BDP ST 047** por las causales de liquidación establecidas en la “Declaración Unilateral de Cesión Irrevocable de un Derecho de Compra de Pagarés emitidos por **CRECER IFD**, realizada por **BDP Sociedad de Titularización S.A.** para la Constitución del **PATRIMONIO AUTÓNOMO MICROCRÉDITO IFD - BDP ST 047** para fines de Titularización, Administración y Representación”.

Consecuentemente, la compra total de los pagarés por parte de CRECER IFD generará la consecuente Redención Anticipada TOTAL de los Valores de Titularización y la posterior liquidación del Patrimonio Autónomo. Asimismo, los Valores de Titularización dejarán de devengar intereses desde la fecha fijada para su pago.

Asimismo, cualquier decisión de redimir anticipadamente los Pagarés y por ende la redención anticipada de los Valores de Titularización deberá ser informada a la Asamblea General de Tenedores de Valores de Titularización y deberá comunicarse como Hecho Relevante a ASFI, a la BBV y al Representante Común de Tenedores de Valores de Titularización.

CRECER IFD podrá comprar TOTALMENTE los pagarés por un valor equivalente al Precio de rescate de los Valores de Titularización **CRECER IFD - BDP ST 047** para la consiguiente redención anticipada de los mismos. Al efecto, el referido valor equivalente o precio de compra de los pagarés por parte de **CRECER IFD** se calculará aplicando el siguiente procedimiento:

En la fecha de pago, el Patrimonio Autónomo pagará al tenedor de Valores de Titularización, el Precio de Rescate que resulte mayor entre las siguientes opciones:

- i. Precio a Tasa de Valoración; y
- ii. El monto de Capital más Intereses más Compensación por rescate anticipado.

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

Se entenderá como Tasa de Valoración a la Tasa de Rendimiento registrada en el portafolio de los tenedores de Valores de Titularización, a precio de mercado, de acuerdo al correspondiente código de valoración de la presente Emisión; al día inmediatamente anterior a la fecha de pago. Esta tasa de rendimiento será proporcionada por la BBV o por la EDV a solicitud de los tenedores de Valores de Titularización. Se entenderá como Capital más Intereses al capital pendiente de pago más los intereses devengados hasta la fecha de pago.

La Compensación por rescate anticipado será calculada sobre una base porcentual respecto al monto de capital de los valores de titularización a ser redimidos anticipadamente, en función a los días de vida remanente de la Emisión de Valores de Titularización **CRECER IFD - BDP ST 047**, con sujeción a lo siguiente:

Plazo de vida remanente de la Emisión (en días)	Porcentaje de Compensación sobre el saldo a capital de los valores de titularización a ser redimido
1 – 360	1.15%
361 – 720	1.50%
721 – 1.080	1.85%
1.081 – 1.440	2.10%
1.441 – 1.457	2.50%

Fuente: BDP ST

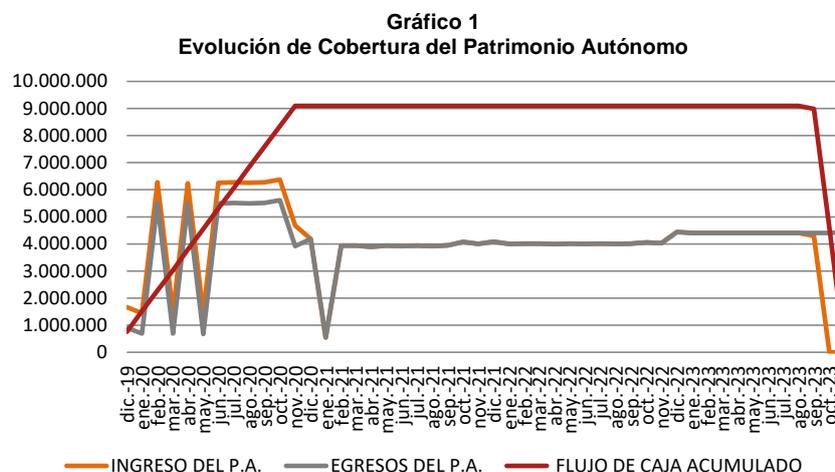
CRECER IFD depositará el importe correspondiente en la cuenta que a tal efecto establezca el Administrador del Patrimonio Autónomo (BDP ST) a más tardar un (1) día hábil antes de la fecha señalada para el pago.

- f) La garantía de estos valores se sujetará a lo dispuesto en el inciso e) del artículo 464 de la Ley N° 393 de Servicios Financieros.
- g) Serán suscritos a “Fecha Fija” (Artículo 593 numeral 2 del Código de Comercio), siendo estas fechas, numeración y características, para cada uno de los Pagarés a emitirse.

Análisis de Factores Cuantitativos y Cualitativos

a) Mecanismos de Cobertura

El Patrimonio Autónomo proyecta una vida de 48 meses, en los cuales (46 meses) contará con ingresos provenientes de flujos de los Pagares reconocidos de manera mensual por CRECER IFD, estos flujos presentan un promedio de Bs 4,15 millones.



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

Se puede observar que el Patrimonio Autónomo presenta un calce exacto entre los ingresos y egresos del segundo al cuarto año de vida. Como una de las herramientas de cobertura, durante los primeros 12 meses, se conformará un Exceso de Flujo de Caja hasta un total de Bs 9,1 millones. Este Exceso de Flujo de Caja presenta una reducción en los últimos meses de vigencia del Patrimonio Autónomo, debido a que se utilizarán los recursos disponibles para cubrir los egresos de ese período (amortización de capital, intereses y costos), lo cual evita una excesiva concentración de recursos financieros y asegura el pago a los inversionistas el último trimestre.

En el cuadro siguiente se expone en detalle el presupuesto del Patrimonio Autónomo:

PERIODO	INGRESO DEL P.A.	EGRESOS DEL P.A.	FLUJO DE CAJA MENSUAL	SALDO DE CAPITAL	FLUJO DE CAJA ACUMULADO	RATIO DE COBERTURA A DE SERVICIO DE DEUDA Ingresos/Egresos	RATIO DE COBERTURA A SERVICIO DE DEUDA Ingresos+excesos t-1/Egresos	RATIO DE COBERTURA DE LIQUIDEZ
0	170.000.000			170.000.000				
1	1.662.296,82	903.963,49	758.333,33	170.000.000,00	758.333,33	1,84	1,84	0,45%
2	1.448.486,53	690.153,20	758.333,33	170.000.000,00	1.516.666,66	2,10	3,20	0,89%
3	6.274.378,53	5.516.045,20	758.333,33	165.196.276,00	2.274.999,99	1,14	1,41	1,38%
4	1.453.722,53	695.389,20	758.333,33	165.196.276,00	3.033.333,32	2,09	5,36	1,84%
5	6.237.930,53	5.479.597,20	758.333,33	160.368.956,00	3.791.666,65	1,14	1,69	2,36%
6	1.436.654,53	678.321,20	758.333,33	160.368.956,00	4.549.999,98	2,12	7,71	2,84%
7	6.256.086,53	5.497.753,20	758.333,33	155.528.444,00	5.308.333,31	1,14	1,97	3,41%
8	6.274.378,53	5.516.045,20	758.333,33	150.673.652,00	6.066.666,64	1,14	2,10	4,03%
9	6.256.086,53	5.497.753,20	758.333,33	145.800.024,00	6.824.999,97	1,14	2,24	4,68%
10	6.274.378,53	5.516.045,20	758.333,33	140.910.892,00	7.583.333,30	1,14	2,37	5,38%
11	6.371.006,53	5.612.673,20	758.333,33	136.000.000,00	8.341.666,63	1,14	2,49	6,13%
12	4.677.874,57	3.919.541,20	758.333,37	132.654.468,00	9.100.000,00	1,19	3,32	6,86%
13	4.180.454,38	4.180.454,38	-	129.300.572,00	9.100.000,00	1,00	3,18	7,04%
14	550.005,20	550.005,20	-	129.300.572,00	9.100.000,00	1,00	17,55	7,04%
15	3.933.821,20	3.933.821,20	-	125.934.300,00	9.100.000,00	1,00	3,31	7,23%
16	3.933.821,20	3.933.821,20	-	122.555.516,00	9.100.000,00	1,00	3,31	7,43%
17	3.891.287,20	3.891.287,20	-	119.156.876,00	9.100.000,00	1,00	3,34	7,64%
18	3.933.821,20	3.933.821,20	-	115.753.000,00	9.100.000,00	1,00	3,31	7,86%
19	3.919.541,20	3.919.541,20	-	112.334.912,00	9.100.000,00	1,00	3,32	8,10%
20	3.933.821,20	3.933.821,20	-	108.905.808,00	9.100.000,00	1,00	3,31	8,36%
21	3.919.541,20	3.919.541,20	-	105.463.172,00	9.100.000,00	1,00	3,32	8,63%
22	3.942.457,20	3.942.457,20	-	102.000.000,00	9.100.000,00	1,00	3,31	8,92%

PERIODO	INGRESO DEL P.A.	EGRESOS DEL P.A.	FLUJO DE CAJA MENSUAL	SALDO DE CAPITAL	FLUJO DE CAJA ACUMULADO	RATIO DE COBERTURA DE SERVICIO DE DEUDA Ingresos/Egresos	RATIO DE COBERTURA A SERVICIO DE DEUDA Ingresos+excesos t-1/Egresos	RATIO DE COBERTURA DE LIQUIDEZ
23	4.071.672,11	4.071.672,11	-	98.455.704,00	9.100.000,00	1,00	3,23	9,24%
24	4.003.181,20	4.003.181,20	-	94.890.804,00	9.100.000,00	1,00	3,27	9,59%
25	4.086.395,23	4.086.395,23	-	91.317.744,00	9.100.000,00	1,00	3,23	9,97%
26	4.003.181,20	4.003.181,20	-	87.724.896,00	9.100.000,00	1,00	3,27	10,37%
27	4.010.729,20	4.010.729,20	-	84.122.766,00	9.100.000,00	1,00	3,27	10,82%
28	4.010.729,20	4.010.729,20	-	80.506.050,00	9.100.000,00	1,00	3,27	11,30%
29	3.988.187,20	3.988.187,20	-	76.863.120,00	9.100.000,00	1,00	3,28	11,84%
30	4.010.729,20	4.010.729,20	-	73.217.028,00	9.100.000,00	1,00	3,27	12,43%
31	4.003.181,20	4.003.181,20	-	69.553.290,00	9.100.000,00	1,00	3,27	13,08%
32	4.010.729,20	4.010.729,20	-	65.877.618,00	9.100.000,00	1,00	3,27	13,81%
33	4.003.181,20	4.003.181,20	-	62.185.116,00	9.100.000,00	1,00	3,27	14,63%
34	4.010.729,20	4.010.729,20	-	58.479.660,00	9.100.000,00	1,00	3,27	15,56%
35	4.059.680,12	4.059.680,12	-	54.759.210,00	9.100.000,00	1,00	3,24	16,62%
36	4.026.335,20	4.026.335,20	-	51.000.000,00	9.100.000,00	1,00	3,26	17,84%
37	4.437.190,94	4.437.190,94	-	46.859.718,00	9.100.000,00	1,00	3,05	19,42%
38	4.400.267,20	4.400.267,20	-	42.693.630,00	9.100.000,00	1,00	3,07	21,31%
39	4.400.267,20	4.400.267,20	-	38.515.404,00	9.100.000,00	1,00	3,07	23,63%
40	4.400.267,20	4.400.267,20	-	34.318.104,00	9.100.000,00	1,00	3,07	26,52%
41	4.400.267,20	4.400.267,20	-	30.086.532,00	9.100.000,00	1,00	3,07	30,25%
42	4.400.267,20	4.400.267,20	-	25.850.778,00	9.100.000,00	1,00	3,07	35,20%
43	4.400.267,20	4.400.267,20	-	21.591.870,00	9.100.000,00	1,00	3,07	42,15%
44	4.400.267,20	4.400.267,20	-	17.317.356,00	9.100.000,00	1,00	3,07	52,55%
45	4.400.267,20	4.400.267,20	-	13.020.810,00	9.100.000,00	1,00	3,07	69,89%
46	4.290.428,31	4.400.267,20	(109.838,89)	8.707.230,00	8.990.161,11	0,98	3,04	103,25%
47	-	4.403.697,20	(4.403.697,20)	4.373.964,00	4.586.463,91	-	2,04	104,86%
48	-	4.436.463,91	(4.436.463,91)	-	150.000,00	-	1,03	

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

Como se observa en el cuadro de Presupuesto e Indicadores del Patrimonio, el ratio de cobertura de servicio de deuda que mide los ingresos entre el servicio de deuda (ambos de la titularización) alcanzan en promedio una cobertura de 1,12 veces durante 46 meses de vida del patrimonio. Por su parte, el ratio de cobertura de servicio de deuda que mide los ingresos más exceso de flujo de caja del periodo anterior entre el servicio de deuda alcanza un promedio de 3,46 veces durante los primeros 46 de 48 periodos con los que cuenta el patrimonio.

En relación con la importancia porcentual del mecanismo de cobertura (Exceso de Flujo de Caja) respecto al monto vigente de la emisión, se puede observar que al inicio de la emisión el Exceso de Flujo de Caja Acumulado representa un 0,45%, posteriormente a los 12 meses de acumulación representa 6,86% y se va incrementando conforme el saldo de la emisión es menor. A septiembre de 2023 este se sitúa en 103,25%.

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

Estructura de la Titularización

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

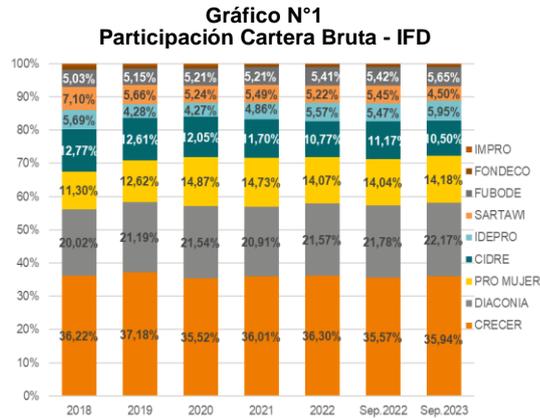
La estructura de la titularización presenta como mecanismo de cobertura, la seguridad adicional de un Exceso de Flujo de Caja Acumulado, que representa el margen diferencial entre ingresos y egresos del Patrimonio Autónomo para cubrir alguna insuficiencia de activos. Del mismo modo, se tiene el Exceso de Flujo de Caja como mecanismo de cobertura, que representa el margen diferencial entre el rendimiento generado de la cartera y el rendimiento pagado al inversionista.

Anexo 1 Análisis Sectorial Instituciones Financieras de Desarrollo

La participación de mercado de las IFD en el quinquenio analizado (2018 – 2022), expuso un moderado nivel de competencia, donde los cuatro mayores participantes del mercado alcanzaron proporciones superiores al 10%. A septiembre de 2023 la tendencia se mantiene; las entidades con mayor nivel de cartera bruta fueron: CRECER, DIACONIA, PRO-MUJER y CIDRE con participaciones de 35,94%, 22,17%, 14,18% y 10,50% respectivamente.

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

El siguiente gráfico refleja la participación de mercado de dichas entidades, en función a su Cartera Bruta al 30 de septiembre de 2023:



Fuente: FINRURAL Elaboración: PCR S.A.

Ámbito Operacional

A septiembre de 2023, las IFD prestan sus servicios con mayor presencia en áreas urbanas con un total de 238 agencias (69,79% del total de agencias) que corresponde a 191.619 clientes, es decir 31,76% del total de clientes. Las IFD que cuentan con un mayor número de clientes son: CRECER, PRO MUJER, DIACONIA y FUBODE, contando con 516.208 clientes que representan el 85,56% del total.

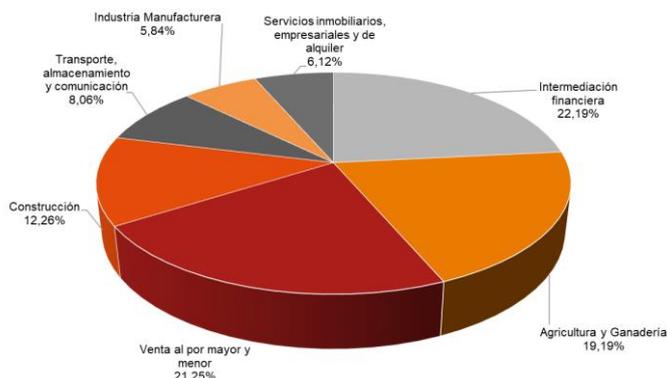
Número de Agencias - Empleados - Clientes - IFD septiembre 2023									
Entidad	Número de Agencias			Número de Empleados			Número de Clientes		
	Rural	Urbana	Total	Rural	Urbana	Total	Rural	Urbana	Total
CIDRE	12	17	29	80	229	309	12.260	12.506	24.766
CRECER	28	59	87	386	1266	1652	144.673	105.660	250.333
DIACONIA	23	44	67	201	816	1017	62.490	21.938	84.428
FONDECO	4	2	6	11	29	40	2.346	2.200	4.546
FUBODE	6	25	31	56	314	370	43.870	13.411	57.281
IDEPRO	7	14	21	65	303	368	15.381	5.643	21.024
IMPRO	2	3	5	5	38	43	2.753	444	3.197
PRO MUJER	7	49	56	64	755	819	106.364	17.802	124.166
SARTAWI	14	25	39	90	227	317	21.562	12.015	33.577
TOTAL	104	238	341	958	3977	4935	411.699	191.619	603.318,00

Fuente: FINRURAL / Elaboración: PCR S.A.

Riesgo de Crédito

Concentración de Cartera por Sector Económico

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



Fuente: FINRURAL / Elaboración: PCR S.A.

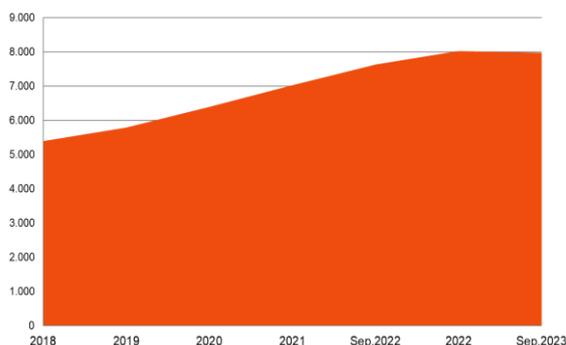
A septiembre 2023, los sectores económicos con mayor participación de la cartera de las IFD son: Intermediación Financiera, Venta al por mayor y menor, Agricultura y Ganadería, Construcción, Transporte, almacenamiento y comunicación, servicios inmobiliarios e Industria Manufacturera. Estos ocupan el 75,72% del total de cartera.

Evolución de la Cartera y Morosidad

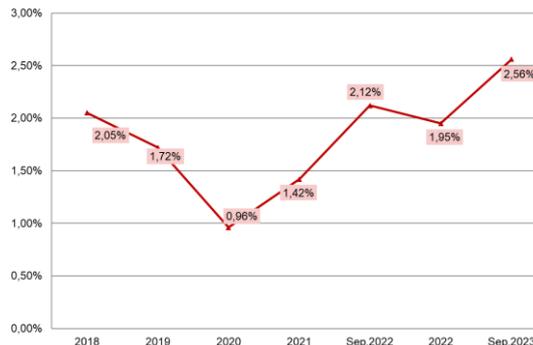
A pesar de la desaceleración en el promedio de crecimiento de participantes en el mercado, la tendencia de la cartera bruta en el quinquenio (2018-2022) mantuvo cifras positivas, presentado crecimiento promedio de 10,47%. A septiembre 2023, el valor de la cartera bruta fue menor respecto al cierre 2022 en 0,70%, presentando una variación negativa de Bs-56.03 millones.

Por su parte, el indicador de Morosidad del Sector (Cartera Vencida + Cartera Ejecutada / Cartera Bruta) registró un promedio durante el periodo 2018 a 2022 fue de 1,62% y su tendencia tuvo un comportamiento variable. A diciembre 2020 llegó a 0,96% siendo el menor registrado durante las gestiones analizadas, debido a las reprogramaciones que se realizaron durante la pandemia y en diciembre 2022 la mora incrementó a 1,95%. A septiembre 2023, la mora obtuvo un resultado de 2,56% mayor al resultado del cierre 2022 por el incremento de la cartera vencida total + ejecución total.

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



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



Fuente: FINRURAL / Elaboración: PCR S.A.

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

Estado de la Cartera Total Nacional	2018	2019	2020	2021	2022	Sep.2023
Bruta	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Vigente	96,18%	96,23%	97,09%	85,32%	88,21%	88,33%
Reprogramada o Reestructurada Vigente	1,78%	2,05%	1,95%	13,27%	9,40%	9,11%
Vencida	0,93%	0,78%	0,27%	0,61%	0,74%	0,86%
Reprogramada o Reestructurada Vencida	0,06%	0,06%	0,01%	0,15%	0,24%	0,34%
Ejecución	0,86%	0,73%	0,56%	0,51%	0,71%	0,97%
Reprogramada o Reestructurada en Ejecución	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

Fuente: FINRURAL / Elaboración: PCR S.A.

Nivel de Previsión

Durante el quinquenio 2018–2022, el promedio del indicador de nivel de previsión alcanzó el 318,43%, debido a que el sector de IFD mantuvo niveles de previsión para cartera incobrable superiores al 200% durante la pandemia. Sin embargo, a partir de la gestión 2021 se aprecia que el indicador comienza a disminuir registrando niveles similares a la prepandemia. A septiembre 2023, el nivel de previsiones de incobrabilidad alcanzó un 208,37% menor respecto al cierre 2022 (261,14%) por el incremento de la mora en +0,61%.



Fuente: FINRURAL / Elaboración: PCR S.A.

Riesgo de Liquidez

Fuentes de Liquidez

FUENTES DE FONDEO PASIVAS	(%)
OBLIGACIONES CON EL PÚBLICO	11,46%
OBLIGACIONES CON BANCOS Y ENTIDADES DE FINANCIAMIENTO	66,00%
TÍTULOS DE DEUDA EN CIRCULACIÓN	22,54%

Fuente: FINRURAL / Elaboración: PCR S.A.

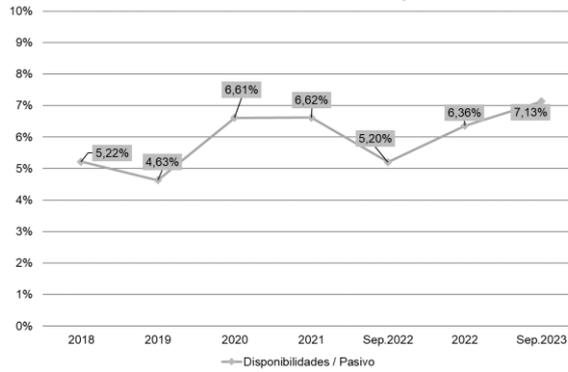
Al 30 de septiembre de 2023, la principal fuente de fondeo de las IFD es la deuda contraída con otras entidades de financiamiento con el 66,00%, seguido por los títulos en circulación con un porcentaje de 22,54% el cual presenta un incremento en su concentración y por último las Obligaciones con el Público con 11,46%, llegando a un fondeo total de Bs8.038 millones.

Asimismo, la información financiera a septiembre 2023 señala que CRECER, DIACONIA, PRO MUJER, CIDRE, FUBODE, IDEPRO y FONDECO, poseen obligaciones con el público por Bs581,59 millones, Bs110,06 millones, Bs98,88 millones, Bs74,95 millones, Bs47,03 millones, Bs8,70 millones y Bs64,951 respectivamente, totalizando Bs921,26 millones. De esta manera puede confirmarse la dedicación del sector por nuevas alternativas de Fondeo y una clara tendencia creciente de los Depósitos del Público.

Indicadores de Liquidez

El indicador de liquidez (Disponibilidades/Pasivo) presentó una tendencia variable, registrando un mínimo histórico en la gestión 2019, ubicándose en 4,63%, posteriormente, refleja una recuperación desde el 2020, comportamiento atribuible a un mayor índice de crecimiento de las Disponibilidades de las IFD en relación con el crecimiento registrado en el pasivo total del sector, llegando en diciembre 2022 a 6,36%. A septiembre 2023, el indicador alcanzó un nivel de 7,13% mayor al cierre 2022 por el incremento de las disponibilidades en 11,18%.

Gráfico N°6
Evolución del indicador de Liquidez



Fuente: FINRURAL / Elaboración: PCR S.A.

Riesgo de Mercado

Riesgo por Tipo de Cambio

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

Riesgo de Tasa de Interés

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

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

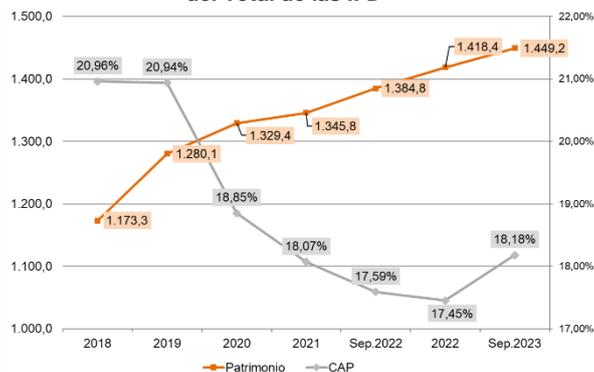
Riesgo de Solvencia

Evolución del Patrimonio de las IFD

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

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

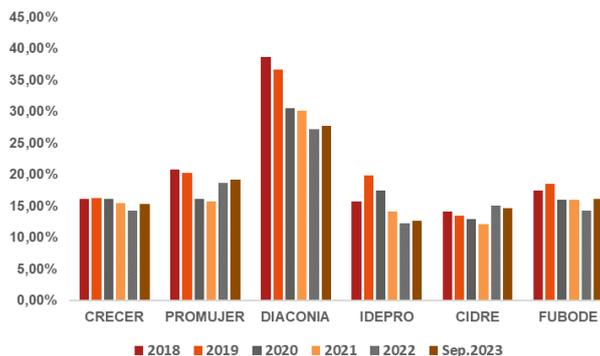
Gráfico N°7
Evolución del Patrimonio y Coeficiente de Adecuación Patrimonial del Total de las IFD



Fuente: FINRURAL / Elaboración: PCR S.A.

Durante el quinquenio (2018-2022), los indicadores de solvencia del mercado presentaron una tendencia descendente, donde el CAP promedio es de 19,25%, mientras que el promedio del indicador Patrimonio/Activo es de 17,02%. A septiembre 2023, el CAP alcanzó un nivel de 18,18% levemente mayor al cierre 2022 (17,45%).

Gráfico N°8
Evolutivo Coeficiente de Adecuación Patrimonial por IFD



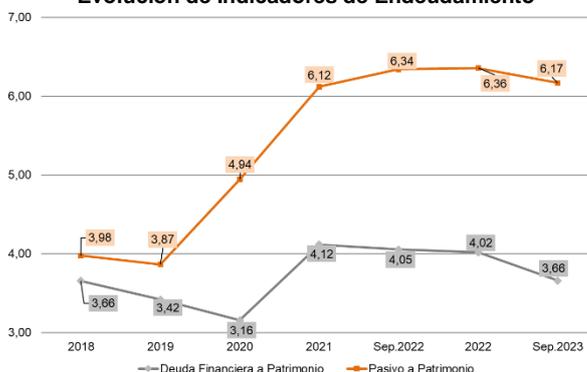
Fuente: FINRURAL / Elaboración: PCR S.A.

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

Nivel de Endeudamiento

Durante el quinquenio 2018-2022 los niveles de endeudamiento total y financiero del sector exponen un comportamiento mayormente ascendente. A septiembre 2023, el indicador Pasivo a Patrimonio fue 6,17 veces menor al registrado a diciembre 2022 (6,36 veces), por el fortalecimiento del patrimonio y por un menor fondeo registrado. Por su parte, el indicador Deuda Financiera a Patrimonio alcanzó un resultado de 3,66 veces menor respecto a diciembre 2022 (4,02 veces) por la disminución de la deuda financiera.

Gráfico N°9
Evolución de Indicadores de Endeudamiento



Fuente: FINRURAL / Elaboración: PCR S.A.

Resultados Financieros del Sector

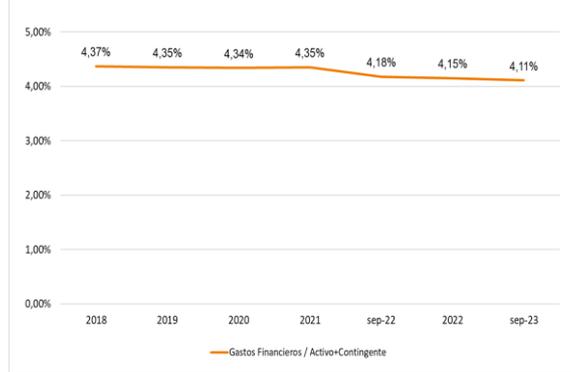
Fuentes de Ingreso

Los ingresos financieros son las principales fuentes de ingreso de las IFD que, al 30 de septiembre de 2023, totalizan Bs1,653 millones. Las IFD también registran Ingresos operativos, aunque en menor proporción.

Evolución de los Gastos Financieros

En el quinquenio analizado, el indicador Gastos Financieros sobre Activo + contingente no presenta variaciones de relevancia y se mantiene en el rango de 4%. Al 30 de septiembre de 2023, los Gastos Financieros de las IFD alcanzaron un monto de Bs405,12 millones, cifra menor a la registrada al cierre de la gestión 2022 (Bs416,10 millones) en 3,33%. Adicionalmente, el indicador registró el menor porcentaje durante las gestiones analizadas de 4,11% a la fecha de corte.

Gráfico N°10
Evolución de Gastos Financieros Respecto al Activo

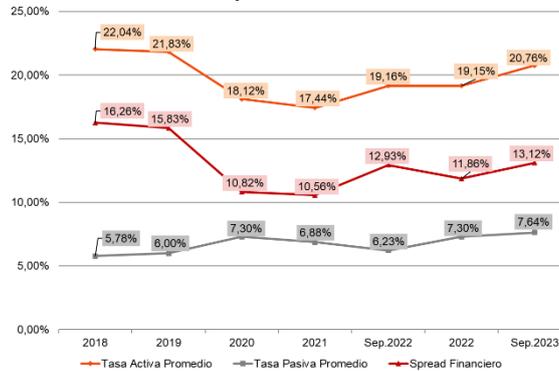


Fuente: FINRURAL / Elaboración: PCR S.A.

Spread Financiero

En el periodo 2018–2022, el spread financiero tuvo un comportamiento variable, reflejando un promedio de 13,07%, donde la tasa activa y la tasa pasiva promedio exponen niveles de 19,72% y 6,65% respectivamente. A septiembre 2023, dichas tasas exponen porcentajes de 20,76% y 7,64% respectivamente, mayores con relación al promedio. Por su parte, el spread financiero alcanzó un resultado de 13,12% superando al nivel del cierre 2022 (11,86%), por el incremento en la tasa activa, que tiene mayor incidencia sobre el ratio.

Gráfico N°11
Evolución del Spread Financiero Promedio

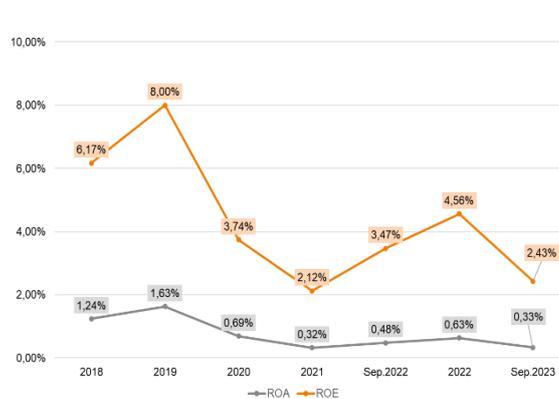


Fuente: FINRURAL / Elaboración: PCR S.A.

Indicadores de Rentabilidad

En las gestiones 2020 y 2021 se registra una reducción en los indicadores de rentabilidad. Posteriormente existe una leve recuperación que se extiende a diciembre 2022, donde el promedio de los indicadores del sector fue: ROA; 0,63% y ROE; 4,56%. A septiembre 2023, los indicadores muestran un descenso importante respecto al cierre 2022, donde el ROA es 0,33% y el ROE es 2,43%. Cabe resaltar que los ratios son representativos del sector y aún continúan siendo influenciados por los resultados negativos que acarrea la IFD SARTAWI desde hace más de un año.

Gráfico N°12
Evolución de los Indicadores de Rentabilidad



Fuente: FINRURAL / Elaboración: PCR S.A.

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

Detalle	2018	2019	2020	2021	2022	Sep.2022	Sep.2023
Cartera Bruta	5.387,5	5.783,3	6.395,5	7.019,6	8.022,3	7.633,9	7.966,2
Deuda Financiera	4.292,8	4.381,0	4.198,1	5.540,8	5.703,5	5.615,4	5.305,1
Pasivo	4.667,3	4.951,1	6.572,6	8.236,0	9.016,4	8.782,6	8.941,4
Patrimonio	1.173,3	1.280,1	1.329,4	1.345,8	1.418,4	1.384,8	1.449,2
Ingresos Financieros a 12 meses	1.187,5	1.262,6	1.159,1	1.224,1	1.536,5	1.463,0	1.653,6
Egresos Financieros a 12 meses	248,1	262,8	306,5	381,0	416,1	349,8	405,1
Estructura de Activos							
Disponibilidades/Total Activo	4,17%	3,68%	5,50%	5,69%	5,50%	4,49%	6,14%
Inversiones Temporarias/Total Activo	2,34%	1,28%	2,34%	2,38%	1,66%	2,63%	2,52%
Cartera / Total Activo	89,07%	89,93%	86,10%	76,64%	78,76%	77,09%	77,71%
Inversiones Permanentes / Total Activo	0,57%	0,85%	2,70%	12,55%	11,36%	13,11%	10,75%
Estructura de Pasivos							
Oblig.con Bancos yEntFin./Pasivo+Patrimonio	73,50%	70,31%	53,13%	57,83%	54,66%	55,23%	51,06%
Obligaciones subordinadas/Pasivo+Patrimonio	0,73%	0,49%	0,29%	0,51%	0,69%	0,36%	0,62%
Deuda Financiera a Patrimonio	3,66	3,42	3,16	4,12	4,02	4,05	3,66
Pasivo a Patrimonio	3,98	3,87	4,94	6,12	6,36	6,34	6,17
Calidad de Cartera							
Cartera Vigente / Cartera Bruta	97,95%	98,28%	99,04%	98,58%	98,05%	97,88%	97,44%
Cartera reprogramada o reestructurada / Cartera Bruta	2,04%	2,25%	2,08%	13,56%	10,34%	10,99%	9,84%
Cartera Vencida / Cartera Bruta	0,99%	0,85%	0,29%	0,76%	0,97%	1,16%	1,20%
Cartera en Ejecución / Cartera Bruta	1,06%	0,87%	0,67%	0,65%	0,98%	0,96%	1,37%
Cartera Vencida Total + Ejecución Total / Cartera Bruta	2,05%	1,72%	0,96%	1,42%	1,95%	2,12%	2,56%
Previsión cartera incobrable / Cartera en Mora	261,87%	288,90%	455,64%	324,57%	261,14%	235,05%	208,37%
Liquidez							
Disponibilidades / Pasivo	5,22%	4,63%	6,61%	6,62%	6,36%	5,20%	7,13%
Disponibilidades + Inversiones Temporarias / Pasivo	8,14%	6,23%	9,43%	9,39%	8,28%	8,24%	10,06%
Disponibilidades + Inversiones Temporarias / Activo	6,51%	4,95%	7,84%	8,07%	7,16%	7,12%	8,66%
Solvencia							
Patrimonio/Activo	20,09%	20,54%	16,82%	14,05%	13,59%	13,62%	13,95%
Cartera Vencida+Ejecución/ Patrimonio	9,40%	7,76%	4,62%	7,39%	11,04%	11,67%	14,08%
Cartera vencida + Ejec. reprog. o reestruct. / Patrimonio	1,20%	0,90%	0,64%	1,52%	2,84%	2,70%	4,01%
Coefficiente de adecuación patrimonial	20,96%	20,94%	18,85%	18,07%	17,45%	17,59%	18,18%
Rentabilidad							
ROA	1,24%	1,63%	0,69%	0,32%	0,63%	0,48%	0,33%
ROE	6,17%	8,00%	3,74%	2,12%	4,56%	3,47%	2,43%
Resultados							
Ingresos Financieros / Activo+Contingente	20,92%	20,92%	16,40%	13,99%	15,33%	15,17%	15,89%
Ingresos Financieros / Cartera Bruta	22,65%	22,61%	19,03%	18,25%	20,43%	20,48%	20,72%
Resultado Neto / Ingresos Financieros	5,91%	7,77%	4,21%	2,32%	4,11%	3,16%	2,11%
Gastos Financieros / Activo+Contingente	-4,37%	-4,35%	-4,34%	-4,35%	-4,15%	-4,18%	-4,11%
Ingresos y Gastos Financieros							
Productos por Cartera Vigente / Cartera Vigente	22,85%	22,77%	19,05%	17,59%	21,23%	21,31%	21,40%
Productos por Cartera Reprog. y Reestruct. Vigente / Cartera Reprog. y Reestruct.	15,59%	15,50%	16,05%	22,78%	12,92%	13,15%	13,22%
Productos por Cartera Vencida y en Ejecución / Cartera Vencida y en Ejecución	15,05%	15,62%	10,15%	17,14%	14,11%	13,65%	12,63%
Eficiencia							
Gastos de Administración/(Activo+Contingente)	12,53%	12,08%	9,94%	8,28%	8,08%	8,31%	8,56%
Gastos de Administración/(Cartera+Contingente)	13,57%	13,06%	11,53%	10,79%	10,75%	11,20%	11,14%
Gastos de Personal/Gastos de Administración	69,75%	68,52%	67,10%	65,64%	67,05%	67,34%	66,42%
Gastos de Administración/Total Egresos	46,91%	49,07%	49,67%	52,35%	47,04%	49,90%	46,77%
Spread							
Tasa Activa Promedio	22,04%	21,83%	18,12%	17,44%	19,15%	19,16%	20,76%
Tasa Pasiva Promedio	5,78%	6,00%	7,30%	6,88%	7,30%	6,23%	7,64%
Spread Financiero	16,26%	15,83%	10,82%	10,56%	11,86%	12,93%	13,12%

Fuente: FINRURAL / Elaboración: PCR S.A.

Anexo 3 Indicadores Financieros CRECER IFD

CRECER IFD - INDICADORES FINANCIEROS HISTORICOS							
Estructura de Activos	2018	2019	2020	2021	2022	sep. 2022	sep.2023
Disponibilidades/Total Activo	1,38%	1,37%	1,69%	1,88%	3,24%	2,65%	4,15%
Inversiones Temporarias/Total Activo	4,07%	2,51%	2,15%	2,00%	1,76%	3,18%	2,54%
Cartera / Total Activo	90,70%	90,83%	88,35%	76,71%	79,93%	76,29%	79,15%
Inversiones Permanentes / Total Activo	1,14%	1,55%	4,84%	17,27%	12,74%	15,57%	11,40%
Estructura de Pasivos Y Endeudamiento							
Oblig.con Bancos y Ent.Fin./Pasivo+Patrimonio	77,80%	76,31%	49,39%	58,69%	48,63%	49,47%	46,02%
Obligaciones subordinadas/Pasivo+Patrimonio	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Deuda Financiera a Patrimonio	4,71	4,50	3,32	4,73	4,02	4,09	3,53
Pasivo a Patrimonio	5,06	4,90	5,72	7,07	7,26	7,28	6,68
Calidad de Cartera							
Cartera Vigente / Cartera Bruta	99,33%	99,21%	99,70%	99,16%	98,87%	98,80%	98,29%
Cartera reprogramada o reestructurada / Cartera Bruta	0,59%	0,57%	0,52%	14,61%	10,57%	12,14%	8,58%
Cartera Vencida / Cartera Bruta	0,34%	0,44%	0,15%	0,47%	0,50%	0,51%	0,74%
Cartera en Ejecución / Cartera Bruta	0,33%	0,35%	0,14%	0,37%	0,63%	0,69%	0,97%
Cartera Vencida Total + Ejecución Total / Cartera Bruta	0,67%	0,79%	0,30%	0,84%	1,13%	1,20%	1,71%
Previsión cartera incobrable / Cartera en Mora	672,25%	548,41%	1301,20%	544,80%	433,80%	401,35%	295,89%
Liquidez							
Disponibilidades / Pasivo	1,66%	1,65%	1,99%	2,14%	3,68%	3,01%	4,77%
Disponibilidades + Inversiones Temporarias / Pasivo	6,53%	4,67%	4,51%	4,43%	5,69%	6,63%	7,69%
Disponibilidades + Inversiones Temporarias / Activo	5,45%	3,88%	3,84%	3,88%	5,00%	5,83%	6,69%
Solvencia							
Patrimonio/Activo	16,51%	16,95%	14,88%	12,40%	12,11%	12,08%	13,02%
Cartera Vencida+Ejecución/Patrimonio	3,76%	4,37%	1,67%	5,09%	7,38%	7,51%	10,42%
Cartera vencida + Ejec. reprog. o reestruct. / Patrimonio	0,31%	0,21%	0,10%	0,53%	2,64%	2,69%	3,22%
Coefficiente de adecuación patrimonial	16,08%	16,19%	16,06%	15,43%	14,22%	14,91%	15,28%
Rentabilidad							
ROA	1,84%	2,06%	0,52%	0,99%	0,78%	0,61%	0,84%
ROE	10,89%	12,30%	3,28%	7,30%	6,40%	4,96%	6,72%
Resultados							
Ingresos Financieros / Activo+Contingente	21,60%	21,22%	15,35%	14,43%	15,46%	15,28%	16,44%
Ingresos Financieros / Cartera Bruta	22,98%	22,75%	17,42%	18,29%	20,05%	20,30%	20,72%
Resultado Neto / Ingresos Financieros	8,51%	9,70%	3,39%	6,84%	5,07%	3,97%	5,13%
Gastos Financieros / Activo+Contingente	-3,96%	-4,07%	-4,09%	-4,28%	-3,79%	-3,81%	-3,61%
Ingresos y Gastos Financieros							
Productos por Cartera Vigente / Cartera Vigente	23,02%	22,78%	17,41%	17,70%	21,12%	21,51%	21,72%
Productos por Cartera Reprog. Y Reestruct. Vigente / Cartera Reprog.y R	16,84%	14,88%	14,84%	22,95%	11,21%	11,22%	10,46%
Productos por Cartera Vencida y en Ejecución / Cartera Vencida y en Eje	15,36%	14,83%	7,46%	26,30%	15,38%	15,95%	12,08%
Eficiencia							
Gastos de Administración/(Activo+Contingente)	12,41%	11,05%	9,22%	7,71%	7,43%	7,83%	7,90%
Gastos de Administración/(Cartera+Contingente)	13,21%	11,85%	10,46%	9,78%	9,63%	10,40%	9,96%
Gastos de Personal/Gastos de Administración	76,90%	75,46%	71,93%	72,19%	74,62%	75,23%	75,51%
Gastos de Administración/Total Egresos	51,50%	49,72%	48,80%	50,61%	45,16%	49,72%	45,18%

Fuente: FINRURAL / Elaboración: PCR S.A.

Anexo 4
Indicadores comparativos Crecer IFD – Mercado

Indicadores Comparativos / Instituciones Financieras de Desarrollo		
Al 30 de septiembre de 2023		
Indicadores	CRECER	SECTOR
Estructura de Activos		
Disponibilidades/Total Activo	4,15%	4,65%
Inversiones Temporarias/Total Activo	2,54%	2,61%
Cartera / Total Activo	79,15%	78,94%
Inversiones Permanentes / Total Activo	11,40%	11,03%
Estructura de Pasivos Y Endeudamiento		
Oblig.con Bancos y Ent.Fin./Pasivo+Patrimonio	46,02%	53,77%
Obligaciones subordinadas/Pasivo+Patrimonio	0,00%	0,70%
Deuda Financiera a Patrimonio	353,49%	3,86
Pasivo a Patrimonio	668,11%	6,19
Calidad de Cartera		
Cartera Vigente / Cartera Bruta	98,29%	97,65%
Cartera reprogramada o reestructurada / Cartera Bruta	8,58%	10,29%
Cartera Vencida / Cartera Bruta	0,74%	1,30%
Cartera en Ejecución / Cartera Bruta	0,97%	1,05%
Cartera Vencida Total + Ejecución Total / Cartera Bruta	1,71%	2,35%
Previsión cartera incobrable / Cartera en Mora	295,89%	216,56%
Liquidez		
Disponibilidades / Pasivo	4,77%	5,40%
Disponibilidades + Inversiones Temporarias / Pasivo	7,69%	8,44%
Disponibilidades + Inversiones Temporarias / Activo	6,69%	7,26%
Solvencia		
Patrimonio/Activo	13,02%	13,91%
Cartera Vencida+Ejecución/Patrimonio	10,42%	13,07%
Cartera vencida + Ejec. reprog. o reestruct. / Patrimonio	3,22%	3,65%
Coefficiente de adecuación patrimonial	15,28%	17,59%
Rentabilidad		
ROA	0,84%	0,67%
ROE	6,72%	4,87%
Resultados		
Ingresos Financieros / Activo+Contingente	16,44%	15,83%
Ingresos Financieros / Cartera Bruta	20,72%	20,56%
Resultado Neto / Ingresos Financieros	5,13%	4,22%
Gastos Financieros / Activo+Contingente	-3,61%	-3,96%
Ingresos y Gastos Financieros		
Productos por Cartera Vigente / Cartera Vigente	21,72%	21,37%
Productos por Cartera Reprog. Y Reestruct. Vigente / Carte	10,46%	12,83%
Productos por Cartera Vencida y en Ejecución / Cartera Ver	12,08%	11,80%
Gastos de Administración/(Activo+Contingente)		
Gastos de Administración/(Activo+Contingente)	7,90%	8,60%
Gastos de Administración/(Cartera+Contingente)		
Gastos de Administración/(Cartera+Contingente)	9,96%	11,14%
Gastos de Administración/Total Egresos		
Gastos de Administración/Total Egresos	45,18%	48,16%

Fuente: FINRURAL / Elaboración: PCR S.A.

Anexo 5
Detalle de los Pagarés

Nº de Pagaré	Fecha de Vencimiento	Capital (Bs)	Interés (Bs)	Total (Bs)
1	27-nov-19	1.656.622,96	5.673,86	1.662.296,82
2	27-dic-19	1.435.804,37	12.682,16	1.448.486,53
3	27-ene-20	6.185.182,77	89.195,76	6.274.378,53
4	27-feb-20	1.425.205,64	28.516,89	1.453.722,53
5	27-mar-20	6.084.381,81	153.548,72	6.237.930,53
6	27-abr-20	1.393.694,42	42.960,11	1.436.654,53
7	27-may-20	6.037.338,92	218.747,61	6.256.086,53
8	27-jun-20	6.022.513,72	251.864,81	6.274.378,53
9	27-jul-20	5.973.946,74	282.139,79	6.256.086,53
10	27-ago-20	5.959.612,85	314.765,68	6.274.378,53
11	27-sep-20	6.019.443,60	351.562,93	6.371.006,53
12	27-oct-20	4.397.274,03	280.600,54	4.677.874,57
13	27-nov-20	3.909.157,03	271.297,35	4.180.454,38
14	27-dic-20	511.724,00	38.281,20	550.005,20
15	27-ene-21	3.641.090,64	292.730,56	3.933.821,20
16	27-feb-21	3.622.354,89	311.466,31	3.933.821,20
17	27-mar-21	3.566.612,11	324.675,09	3.891.287,20
18	27-abr-21	3.587.224,04	346.597,16	3.933.821,20
19	27-may-21	3.556.663,02	362.878,18	3.919.541,20
20	27-jun-21	3.551.611,67	382.209,53	3.933.821,20
21	27-jul-21	3.521.525,60	398.015,60	3.919.541,20
22	27-ago-21	3.524.419,72	418.037,48	3.942.457,20
23	27-sep-21	3.621.840,24	449.831,87	4.071.672,11
24	27-oct-21	3.543.868,74	459.312,46	4.003.181,20
25	27-nov-21	3.599.727,45	486.667,78	4.086.395,23
26	27-dic-21	3.509.704,29	493.476,91	4.003.181,20
27	27-ene-22	3.499.178,52	511.550,68	4.010.729,20
28	27-feb-22	3.482.201,56	528.527,64	4.010.729,20
29	27-mar-22	3.447.522,44	540.664,76	3.988.187,20
30	27-abr-22	3.450.341,51	560.387,69	4.010.729,20
31	27-may-22	3.427.900,73	575.280,47	4.003.181,20
32	27-jun-22	3.418.008,70	592.720,50	4.010.729,20
33	27-jul-22	3.395.925,58	607.255,62	4.003.181,20
34	27-ago-22	3.386.276,24	624.452,96	4.010.729,20
35	27-sep-22	3.411.510,05	648.170,07	4.059.680,12
36	27-oct-22	3.368.182,58	658.152,62	4.026.335,20
37	27-nov-22	3.694.608,04	742.582,90	4.437.190,94
38	27-dic-22	3.647.439,93	752.827,27	4.400.267,20
39	27-ene-23	3.630.622,73	769.644,47	4.400.267,20
40	27-feb-23	3.613.959,90	786.307,30	4.400.267,20
41	27-mar-23	3.599.040,52	801.226,68	4.400.267,20
42	27-abr-23	3.582.665,67	817.601,53	4.400.267,20
43	27-may-23	3.566.960,29	833.306,91	4.400.267,20
44	27-jun-23	3.550.875,40	849.391,80	4.400.267,20
45	27-jul-23	3.535.446,90	864.820,30	4.400.267,20
46	27-ago-23	3.431.787,44	858.640,87	4.290.428,31
Total		169.999.000,00	20.991.249,38	190.990.249,38

Fuente: BDP ST S.A.