

PATRIMONIO AUTÓNOMO BISA ST – FUBODE IFD

Informe con EEFF al 30 de junio de 2023		Fecha de Comité: 09 de agosto de 2023
		Patrimonios Autónomos – Bolivia
Oscar Miranda Romero	(591) 2-2124127	omiranda@ratingspcr.com
Valeria Pacheco Zapata	(591) 2-2124127	vpacheco@ratingspcr.com

Aspectos y/o Instrumento Calificado			Calificación PCR	Equivalencia ASFI	Perspectiva PCR
Valores de Titularización BISA ST- FUBODE IFD					
Serie	Monto (Bs)	Plazo (Días)			
E	24.700.000	1.833	B _A -	A3	Estable

Calificaciones Históricas	Calificación PCR	Equivalencia ASFI	Perspectiva PCR
Con Información a:			
31 de marzo de 2023	B _A -	A3	Estable
31 de diciembre de 2022	B _A -	A3	Estable
30 de septiembre de 2022	B _A -	A3	Estable
30 de junio de 2022	B _A -	A3	Estable

Significado de la Calificación PCR

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

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

El subíndice _B se refiere a calificaciones locales en Bolivia.

Significado de la Perspectiva PCR

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

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

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

PCR determinará en los informes de calificación, de acuerdo al comportamiento de los indicadores y los factores señalados en el anterior párrafo, que 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 A: Corresponde a aquellos Valores que cuentan con una buena capacidad de pago de capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual es susceptible a deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en el sector al que pertenece o en la economía.

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

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

La 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°078/2023 de 09 de agosto de 2023, PCR decidió mantener la calificación de **BA-** (A3 según la terminología utilizada por ASFI) a la serie “E” de la Emisión de Valores de Titularización BISA ST-FUBODE IFD con perspectiva “Estable”, sustentada 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 Fondo de Liquidez como mecanismo de cobertura que reduce el riesgo en caso de incumplimiento o contingencia. Finalmente, al corte de análisis se cumplen con los compromisos asumidos por la emisión.

Resumen Ejecutivo

Calificación del Deudor¹. El último informe público de calificación emisor de FUBODE IFD (fecha de comité 30 de junio de 2023 con EEFF al 31 de marzo de 2023) reveló calificaciones de N-2 y BBB1 para corto y largo plazo, respectivamente con perspectiva positiva. El análisis financiero reporta que la entidad presenta adecuados niveles de rentabilidad y sostenibilidad. Los ratios de rentabilidad en el periodo abr22-mar23 presentan un importante crecimiento respecto al periodo abr21-mar22, además de situarse ligeramente por encima a los valores reportados a dic22, y se sitúan por encima del benchmark. Se evidencia una buena capacidad para cubrir su estructura de costos con los ingresos provenientes de sus operaciones. Los niveles de desempeño son adecuados; el rendimiento de la cartera se ha mantenido estable en los últimos periodos analizados, se registra un aumento significativo de la tasa de gastos de previsión respecto a similar periodo de la gestión anterior, aunque en línea con los valores registrados al cierre de 2022. La entidad presenta adecuados niveles de eficiencia. La tasa de gastos operativos sobre activos marca una tendencia decreciente, sin embargo, se mantiene por encima del benchmark sectorial. Los niveles de productividad no presentan variaciones de relevancia. Se registra crecimiento de la cartera de créditos al primer trimestre de 2023, superando al crecimiento promedio de sus pares. La calidad de cartera es adecuada, sin embargo, el indicador de morosidad presenta un incremento en el último trimestre, marcando una tendencia creciente, aunque se ubica por debajo de la morosidad promedio del sector. El indicador de cartera reprogramada presenta un ligero incremento. La cobertura de la cartera en mora es adecuada, aunque presenta una tendencia decreciente debido principalmente, a que alrededor de Bs 3,5 millones (USD 500 mil aproximadamente) se han destinado a computar como parte del capital regulatorio en la gestión anterior, según la norma emitida por el ente de control. Los niveles de liquidez son adecuados.

Patrimonio Autónomo. La constitución del Patrimonio Autónomo a partir de la cesión del Contrato de Derecho de Compra de Pagarés tiene como finalidad que FUBODE IFD pueda captar recursos en mejores condiciones. El plazo de vida del Patrimonio Autónomo es de 60 meses, cuya estructura de pago ha sido elaborada de forma mensual. Los ingresos del Patrimonio Autónomo provienen del flujo de los Pagarés, reconocidos de manera mensual por FUBODE IFD, a su vez cuenta con el respaldo del Fondo de Liquidez de Bs 6.494.982 que será utilizado a partir del compromiso número 58 al 60 con el fin de cubrir el pago de los egresos de los últimos periodos de vida del patrimonio autónomo.

Indicadores de Cobertura. El ratio que mide los ingresos entre el servicio de deuda muestra una cobertura promedio de una vez durante toda la vida del patrimonio, por otra parte, si a este indicador se le agrega en el numerador el Fondo de Liquidez del periodo anterior, el promedio es de 3,91 veces. Con relación a la importancia porcentual del mecanismo de cobertura respecto al monto vigente de la emisión, se puede observar que al inicio el Fondo de Liquidez representa un 5,90%, y se va incrementando conforme el saldo de la emisión es menor, a junio de 2023 se sitúa en 102,59%. Los 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 BISA ST, asimismo estas cuentas de recaudación fueron utilizadas para el recaudo de los recursos provenientes de la colocación de los Valores de Titularización.

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

Compromisos Financieros. De acuerdo con la información remitida por BISA ST, al 30 de junio de 2023 FUBODE IFD cumple con los siguientes compromisos financieros: Ratio de Liquidez mayor o igual a 0,60 veces (1,96), CAP mayor o igual a 11% (16,71%), Ratio de Deuda menor o igual a una vez (0,76 veces), Ratio de Previsión mayor o igual a una vez (1,89) y Ratio de Eficiencia Administrativa menor o igual a 17% (1,92%).

Comportamiento del Mercado de IFD's. Con relación al sector de las IFD, durante el quinquenio (2018-2022) los indicadores de rentabilidad exponen una tendencia decreciente. Al 30 de junio de 2023 los niveles permanecen por debajo del promedio del ROE y ROA. Las utilidades registraron un valor de Bs19,44 millones a junio 2023. En el periodo 2018 – 2022 la tasa de crecimiento promedio anual de la cartera bruta alcanzó a 10,47%. A junio 2023, la cartera bruta del sector presenta un descenso del -1,58% respecto al cierre de la gestión 2022. A lo largo del quinquenio mencionado, el nivel de mora tuvo una tendencia variable, como efecto de la pandemia COVID-19 y en junio 2023, alcanzó un resultado de 2,30% 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 junio 2023 muestra una leve disminución con relación al resultado del trimestre previo (10,14%). Las provisiones por cartera incobrable del sector han presentado un crecimiento importante durante las gestiones 2020 y 2021, atribuible a la coyuntura descrita previamente. A junio 2023 el indicador fue de 223,31% menor respecto al cierre 2022 (261,14%), por el crecimiento en la mora. A junio 2023 los indicadores de endeudamiento como el Pasivo a Patrimonio alcanzó un resultado de 6,23 veces menor al cierre 2022 (6,36 veces) y el indicador Deuda Financiera a Patrimonio refleja 3,70 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 junio 2023 Bolivia se encuentra atravesando por una situación de escasez significativa de divisas, lo que podría generar dificultades en los pagos de obligaciones con entidades del exterior, lo que representaría un riesgo de tipo de cambio.

Factores clave

La emisión se encuentra en la última etapa de vigencia, por lo que no se consideran factores positivos ni negativos que puedan modificar la calificación de riesgo.

Metodología utilizada y calidad de la información

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

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

Información Utilizada para la Calificación

1. **Análisis de Estructura**
 - Documentos relativos a la emisión.
2. **Información del Sector**
 - Datos del Sector Microfinanciero a junio de 2023.
3. **Calificación de Riesgo**
 - Calificación de Riesgo pública vigente de FUBODE IFD como Emisor, practicada por una Calificadora de Riesgo Local.
4. **Información financiera del Patrimonio Autónomo.**
5. **Proyecciones del Patrimonio Autónomo y de la IFD.**

Análisis Realizados

1. **Análisis del Patrimonio Autónomo y sus Proyecciones.** Se evaluaron los ingresos, gastos, y cobertura proyectada del Patrimonio Autónomo.
2. **Análisis de Hechos de Importancia Recientes:** Evaluación de eventos recientes que por su importancia son trascendentes.
3. **Análisis de Estructura.** Se analizaron las características de la emisión.
4. **Observación de Información Sectorial.** Se revisó la posición de FUBODE frente a su sector.
5. **Calificación de Riesgo Local.** Se tomó conocimiento de la calificación practicada a FUBODE como emisor.

Contexto Económico

Durante los años 2017 a 2021, la economía del Estado Plurinacional de Bolivia tuvo un crecimiento promedio de 1,60%², el cual fue impulsado por el incentivo a la demanda interna a través del consumo y de la inversión, principalmente en el sector gubernamental (con un crecimiento promedio de 3,51%). El Producto Interno Bruto

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).
www.ratingspcr.com

(PIB) en los años, 2017 y 2018 mostró tasas decrecientes de 4,20% y 4,22% respectivamente, ocasionadas principalmente por la reducción de la demanda de gas natural de Brasil y precios bajos de materias primas. Según datos preliminares del Instituto Nacional de Estadística (INE), en 2019, el PIB registró un crecimiento acumulado del 2,22%, respecto al cierre del 2018. El año 2020 fue atípico por la pandemia de COVID-19, la cual generó un escenario desfavorable, paralizando gran parte de las actividades en el territorio nacional. Esto afectó en mayor medida a los sectores de extracción y comercialización de minerales metálicos y no metálicos, construcción, industria manufacturera, transporte, 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.

A diciembre 2022 (datos preliminares), el crecimiento del PIB fue de 3,48%, menor en comparación a similar periodo de 2021. Los sectores con mayor incidencia positiva son la agricultura, silvicultura, pesca y ganadería, así como transporte, comunicaciones, y servicios financieros. Por otro lado, los sectores de petróleo, gas, agua y construcción presentaron una variación negativa con relación a gestiones anteriores.

A diciembre 2022, las Reservas Internacionales Netas (RIN) alcanzaron a USD 3.796 millones, nivel menor en 20,13% respecto a diciembre de 2021 (USD 4.753 millones). Las RIN se componen de oro en 66,36%, DEG 14,07%, posición con el Fondo Monetario Internacional 0,92% y las divisas representan el 18,79%. 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 diciembre 2022, mostró un saldo de Bs 107.461,5 millones, mayor en 12,82% respecto a diciembre de 2021 (Bs 95.253 millones) y se encuentra compuesta principalmente por deuda con el Banco Central de Bolivia (55,09%), a través de letras y bonos, seguida del sector privado (44,91%), por medio del mercado financiero y el mecanismo de subasta, donde las Administradoras de Fondos de Pensión (AFPs) tenían una posición significativa.

El sistema de intermediación financiero, a diciembre 2022, expuso dinamismo; los depósitos se incrementaron en 6,10% respecto a similar periodo de 2021, compuestos mayormente por depósitos a plazo fijo (incidiendo en 69,2% en el crecimiento). La cartera de créditos fue mayor en 7,70%, destinada principalmente a microcréditos (equivalente al 30,2% del monto de los créditos del sistema financiero). El índice de mora se ubicó en 2,2%, exponiendo crecimiento con relación a diciembre 2021 (1,6%). El ratio de liquidez del sistema se situó cercano al 60% y el Coeficiente de Adecuación Patrimonial (CAP) alcanzó a 12,8%, superior al mínimo exigido por ley, demostrando liquidez y solvencia adecuadas. La inflación para Bolivia en 2022 fue de 3,12%.

Durante la última década, la deuda externa de Bolivia mostró un comportamiento creciente y sostenido, en línea con las necesidades de financiamiento del Gobierno para las políticas de impulso a la demanda interna mediante el gasto público. La Deuda Externa alcanza a USD 13.300,3 millones, mayor que diciembre de 2021 (USD 12.697,70 millones), principalmente compuesta por préstamos multilaterales con el 68,90% del total, seguido de bonos con el 15,30% y deudas bilaterales con 15,20%. El indicador de deuda sobre PIB a diciembre de 2022 es equivalente al 30,30%, menor en comparación a diciembre de 2021 (31,20%) y al 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 Comercial³ a diciembre de 2022 expuso un superávit de USD 1.669 millones, donde las exportaciones fueron de USD 13.528 millones y las importaciones de USD 11.859 millones. Se resalta las exportaciones de productos no tradicionales como castaña y derivados, también minerales con mayores cotizaciones.

La economía boliviana enfrentó una coyuntura complicada a partir de 2019, periodo en que se suscitaron conflictos sociales, regionales y políticos por las elecciones presidenciales en el mes de octubre, que interrumpieron la actividad económica. En 2020, la emergencia sanitaria por COVID-19 impactó negativamente a la generación de ingresos y utilidades, así como en el suministro de materia prima en diversas industrias, y mayor desempleo. No obstante, se desarrollaron políticas de incentivo a la demanda agregada por parte del gobierno central y municipios, a través de inversiones y asistencia. La política gubernamental estuvo orientada a la adquisición de deuda, con el objetivo de mitigar los efectos de la pandemia y la disminución de los precios de los commodities. Durante 2022, las tensiones derivadas del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania marcaron en gran medida la dirección de la economía mundial y nacional. La política monetaria del BCB 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 de 3,4% en 2022 a 2,8% en 2023 y 3,0% en 2024. Igualmente, la inflación mundial reduciría de 8,7% en 2022 a 7,0% en 2023, por la caída paulatina de los precios de los commodities. La proyección de crecimiento para Latinoamérica y el Caribe es de 1,6% para 2023, 2,2% para 2024. Las economías emergentes crecerían en 3,9% para 2023 y 4,0% en 2024.

Las fragmentaciones políticas y partidos oficialistas con menor representación es una tendencia en toda la región, con gobernadores menos populares. Lo cual afecta a la gobernabilidad de los países.

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

Contexto del Sistema⁴

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 junio 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 junio 2023 es de 2,30% mayor al promedio del quinquenio (1,62%), el Coeficiente de Adecuación Patrimonial (CAP) promedio en las IFD alcanzó un 18,34% siendo el más relevante de sus indicadores de solvencia y la evolución de los indicadores de resultados han presentado una tendencia decreciente a lo largo de la gestión 2020 y 2021, sin embargo, a junio 2023 muestra un nivel ascendente.

Información del Deudor

A partir de 1993, Visión Mundial comenzó a implementar programas de microfinanzas a través de la creación y desarrollo de Instituciones de Microfinanzas en los países donde estaba presente.

De esta manera nace FUBODE en Bolivia un 24 de abril de 1997, para trabajar con pequeños emprendedores de las poblaciones más vulnerables de Bolivia, preferentemente de las áreas de influencia de los Programas de Desarrollo de Área (PDA's).

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

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

Calificación de Riesgo

El último informe público de calificación emisor de FUBODE IFD (fecha de comité 30 de junio de 2023 con EEFF al 31 de marzo de 2023) reveló calificaciones de N-2 y BBB1 para corto y largo plazo, respectivamente con perspectiva positiva. El análisis financiero reporta que la entidad presenta adecuados niveles de rentabilidad y sostenibilidad. Los ratios de rentabilidad en el periodo abr22-mar23 presentan un importante crecimiento respecto al periodo abr21-mar22, además de situarse ligeramente por encima a los valores reportados a dic22, y se sitúan por encima del benchmark. Se evidencia una buena capacidad para cubrir su estructura de costos con los ingresos provenientes de sus operaciones. Los niveles de desempeño son adecuados; el rendimiento de la cartera se ha mantenido estable en los últimos períodos analizados, se registra un aumento significativo de la tasa de gastos de provisión respecto a similar periodo de la gestión anterior, aunque en línea con los valores registrados al cierre de

⁴ Ver Anexo 4 del Cuadro Comparativo de indicadores FUBODE/IFD'S

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

www.ratingspcr.com

2022. La entidad presenta adecuados niveles de eficiencia. La tasa de gastos operativos sobre activos marca una tendencia decreciente, sin embargo, se mantiene por encima del benchmark sectorial. Los niveles de productividad no presentan variaciones de relevancia. Se registra crecimiento de la cartera de créditos al primer trimestre de 2023, superando al crecimiento promedio de sus pares. La calidad de cartera es adecuada, sin embargo, el indicador de morosidad presenta un incremento en el último trimestre, marcando una tendencia creciente, aunque se ubica por debajo de la morosidad promedio del sector. El indicador de cartera reprogramada presenta un ligero incremento. La cobertura de la cartera en mora es adecuada, aunque presenta una tendencia decreciente debido principalmente, a que alrededor de Bs 3,5 millones (USD 500 mil aproximadamente) se han destinado a computar como parte del capital regulatorio en la gestión anterior, según la norma emitida por el ente de control. Los niveles de liquidez son adecuados.

Hechos Relevantes

BISA SOCIEDAD DE TITULARIZACIÓN S.A.

- Ha comunicado que el 19 de julio de 2023, con la asistencia del 65,30% de los Tenedores de Valores de Titularización BISA ST – FUBODE IFD en circulación vigentes, se llevó a cabo la Asamblea General de Tenedores de Valores de Titularización BISA ST – FUBODE IFD convocada por BISA Sociedad de Titularización S.A., en la cual, se tomó conocimiento de la siguiente información conforme el Orden del Día de la convocatoria:
 1. Informe de gestión de FUBODE IFD al 31 de diciembre de 2022.
 2. Presentación de los Estados Financieros Auditados del Patrimonio Autónomo BISA ST – FUBODE IFD al 31 de diciembre de 2022.
 3. Informe de gestión del Administrador del Patrimonio Autónomo BISA ST – FUBODE IFD al 31 de diciembre de 2022.
 4. Informe del Representante Común de Tenedores de Valores.
- Ha comunicado que en reunión de Directorio de 2023-06-13, se determinó lo siguiente:
 1. Aprobar la contratación de PriceWaterhouseCoopers S.R.L., para auditar los Estados Financieros de la Sociedad al 31 de diciembre de 2023.
 2. Aprobar la modificación de la composición de los miembros del Comité de Cumplimiento conforme lo siguiente:
Sr. Carlos Fernando Pardo Bohrt – Director – Presidente
Gerente General - Miembro
Responsable de Gestión Integral de Riesgos (Funcionario Responsable) – Secretario

Resumen de la Estructura⁶

Objeto de la Titularización

BISA ST, con el objeto de crear un vehículo para la obtención de recursos económicos para FUBODE IFD permitiendo que ésta pueda realizar sus operaciones crediticias habituales y/o para el pago de deudas con otros financiadores, constituye un Patrimonio Autónomo mediante la cesión unilateral e irrevocable del Contrato de Derecho de Compra de Pagarés con el objeto de emitir y colocar Valores de Titularización y ejercer el respectivo derecho a favor de éste.

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

Mediante Declaración Unilateral Irrevocable de Cesión del contrato de Derecho de Compra de Pagarés, de Constitución de un Patrimonio Autónomo y de su Administración, suscrita en fecha 27 de julio de 2018, elevada a Escritura Pública N° 1010/2018 otorgado por Notario de Fe Pública N° 93 a cargo del Dr. Marcelo Javier Torrez Mallea, BISA ST ha realizado la cesión absoluta en términos jurídicos, contables y oponible a terceros del derecho de dominio sobre el Contrato de Derecho de Compra de Pagarés entre FUBODE IFD y BISA ST al Patrimonio Autónomo BISA ST – FUBODE IFD para que con cargo al mismo se realice la emisión de valores de titularización con el derecho cedido por BISA ST.⁷

El activo cedido al Patrimonio Autónomo es el Contrato de Derecho de Compra de Pagarés. El ejercicio del derecho de compra del activo implica la compra de pagarés a ser emitidos por FUBODE IFD. El flujo para el pago de las obligaciones del Patrimonio Autónomo BISA ST – FUBODE IFD proviene de los pagarés que emitirá FUBODE IFD a favor del Patrimonio Autónomo, el monto correspondiente deberá ser depositado en la Cuenta Distribuidora para pagar los compromisos del periodo.

⁶ Los términos definidos en esta sección se utilizarán de forma recurrente en todo el documento, sin detallar nuevamente los conceptos o agentes a los que se hace referencia.

⁷ Testimonio N° 1009/2018 de fecha 27 de julio de 2018, otorgado ante Notario de Fe Pública N°93 a cargo del Dr. Marcelo Javier Torrez Mallea del Distrito Judicial de la ciudad de La Paz, correspondiente al del Contrato de Derecho de Compra de Pagarés.

Testimonio N° 1010/2018 de fecha 27 de julio de 2018, otorgado ante Notario de Fe Pública N°93 a cargo de del Distrito Judicial de la ciudad de La Paz, correspondiente a la Declaración Unilateral Irrevocable de Cesión del Derecho de Compra de Pagarés, de Constitución de un Patrimonio Autónomo y de su Administración.

Destino de los Fondos Recaudados

Una vez constituido el Fondo de Liquidez, los recursos obtenidos con la colocación primaria de los Valores de Titularización BISA ST – FUBODE IFD serán utilizados por BISA ST, en representación del Patrimonio Autónomo, de la siguiente forma:

- Pago a BISA ST por el Derecho de Compra cedido.
- Compra de Pagarés de acuerdo a lo establecido en el Contrato de Derecho de Compra de Pagarés y en la Declaración Unilateral.

Objetivo de la Titularización

Para el proceso de titularización se ha establecido como objetivo la colocación primaria del 100% (Cien por ciento) del monto de Emisión de los Valores de Titularización. Lograr este objetivo de colocación es necesario para ejecutar el Contrato de Derecho de Compra de Pagarés.

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

Participantes del Proceso de Titularización.

Los participantes del proceso de titularización son:

PARTICIPANTE	DEFINICIÓN
Cedente	BISA Sociedad de Titularización S.A.
Emisor de Pagares	FUBODE IFD
Estructurador, Administrador del Patrimonio Autónomo y Agente Pagador	BISA Sociedad de Titularización S.A.
Agente Colocador	BISA S.A. Agencia de Bolsa
Representante Común de Tenedores de Valores	Promotora Financiera y Tecnológica Consultores S.R.L. (PROFIT Consultores S.R.L.)
Agente Pagador	BISA Sociedad de Titularización S.A.

Fuente: BISA ST S.A.

Antecedentes de la Sociedad de Titularización

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

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

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

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

Fuente: BISA ST S.A.

Características de la Emisión

Según Resolución ASFI 1138/2018 de 13 de agosto de 2018, se autorizó la inscripción del Patrimonio Autónomo BISA ST - FUBODE IFD bajo el Número de Registro ASFI/DSVSC-PA-FUB-001/2018 y de los Valores de Titularización BISA ST - FUBODE IFD bajo el Número de Registro: ASFI/DSVSC-TD-FUB-001/2018.

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

CARACTERÍSTICAS	CONCEPTO
Denominación del Patrimonio Autónomo	Patrimonio Autónomo BISA ST – FUBODE IFD
Denominación de la Emisión	Valores de Titularización BISA ST – FUBODE IFD
Monto total y moneda de la Emisión	Bs 110.000.000.- (Ciento Diez Millones Bolivianos)
Precio y Modalidad de Colocación Primaria	El precio de colocación de los Valores de Titularización será mínimamente a la par del valor nominal. En caso de que los valores sean colocados sobre la par del valor nominal, los excedentes serán depositados en la cuenta Fondo de Excedentes del Patrimonio Autónomo y si existieran fondos a la liquidación del Patrimonio Autónomo serán entregados a FUBODE IFD, el tratamiento será el mismo para las colocaciones posteriores a la fecha de inicio de la colocación a precio de curva. La modalidad de colocación primaria de los Valores de Titularización será por Oferta Pública y serán colocados por la Agencia de Bolsa colocadora “a mejor esfuerzo”.
Valores a Emitirse	Valores de Titularización de contenido crediticio para su Oferta Pública.
Mecanismos de Cobertura	Fondo de Liquidez constituido por BISA ST con recursos provenientes de la colocación de los valores de titularización.
Fecha de Emisión	15 de agosto de 2018
Sistemas de Respaldo Adicional	Fondo Excedentes del Patrimonio Autónomo y Exceso en los Compromisos del Periodo.
Tipo de Interés	Nominal, Anual y Fijo
Procedimiento y plazo de colocación Primaria	El plazo para la colocación primaria de los Valores de Titularización será de siete (7) días calendario y se iniciará a partir de la fecha de emisión.
Forma de Representación de los Valores de Titularización	Los Valores de Titularización serán representados mediante Anotación en Cuenta en el Sistema de Registro de Anotaciones en Cuenta a cargo de la EDV, bajo las disposiciones referidas al Régimen de Valores Representados por anotaciones en cuenta, establecidas en la Ley del Mercado de Valores y demás normas aplicables.
Amortización de Capital y Pago de Intereses	Se ha establecido que las amortizaciones de capital y el pago de intereses de los Valores de Titularización, será a través de cupones con vencimientos mensuales señalado en el punto 3.2.15 del Prospecto de Emisión y en el Anexo 5 del presente informe.
Forma y lugar de pago de intereses y amortizaciones de capital	En el día del vencimiento de cada cupón de la Emisión: las amortizaciones de capital y/o pago de intereses correspondientes se pagarán contra la presentación de la identificación respectiva en base a la lista emitida por la EDV. A partir del día siguiente hábil de la fecha de vencimiento de cupón: las amortizaciones de capital y/o pago de intereses correspondientes se pagarán contra la presentación del Certificado de Acreditación de Titularidad (CAT) emitido por la EDV, dando cumplimiento a las normas legales vigentes aplicables. BISA Sociedad de Titularización S.A. actuará como Agente Pagador de las amortizaciones de capital y pago de los intereses de los Valores de Titularización. Dicho pago se realizará en las oficinas ubicadas en la Av. Arce N° 2631 Edificio Multicine Piso 15 de la ciudad de La Paz.
Forma de circulación de los Valores de Titularización	A la Orden, de acuerdo con lo establecido por el artículo 520 del Código de Comercio.
Regla de determinación de tasa de cierre o adjudicación en colocación primaria	La regla de determinación de tasa de cierre o adjudicación en colocación primaria para la emisión de Valores de Titularización será: Tasa Discriminante: La tasa de cierre es la tasa ofertada por cada postor dentro del grupo de posturas que completen la cantidad ofertada. Sin perjuicio de lo señalado, en caso de Colocación Primaria bajo los procedimientos en contingencia al mercado electrónico, se seguirá las reglas de adjudicaciones dispuestas en el Anexo 1 del Reglamento Interno de Registro y Operaciones de la BBV.
Procedimiento y plazo de colocación primaria	El plazo para la colocación primaria los valores de titularización serán de siete días calendario y se iniciará a partir de la fecha de emisión.
Agente Colocador	BISA Agencia de Bolsa S.A.

CARACTERÍSTICAS	CONCEPTO
Estructurador y Agente Pagador	BISA Sociedad de Titularización S.A.
Bolsa en la cual se inscribirán los valores de titularización	Bolsa Boliviana de Valores S.A. (BBV)
Amortización de capital y pago de intereses	Mensual.

Fuente: BISA ST S.A.

Características de las Series

SERIE	MONTO DE CADA SERIE (BS)	Nº DE VALORES TITULARIZACIÓN	PLAZO (DÍAS CALENDARIO)	VALOR NOMINAL BS	TASA DE INTERÉS	FECHA DE VENCIMIENTO
A	19.600.000	19.600	359	1.000	4,75%	9-ago-2019
B	20.600.000	20.600	738	1.000	4,90%	22-ago-2020
C	21.900.000	21.900	1.103	1.000	5,40%	22-ago-2021
D	23.200.000	23.200	1.468	1.000	5,70%	22-ago-2022
E	24.700.000	24.700	1.833	1.000	5,90%	22-ago-2023
Total	110.000.000	110.000				

Fuente: BISA ST S.A.

Rescate Anticipado

- Pago anticipado de Valores de Titularización por BISA ST.**

Se procederá al rescate anticipado cuando el total de los Pagarés emitidos a favor del Patrimonio Autónomo hubieran sido pagados de manera anticipada por FUBODE IFD en las condiciones señaladas en el numeral 5.3 de la Declaración Unilateral y se acrediten a la Cuenta Distribuidora los recursos suficientes para dicho evento. BISA ST en su calidad de administrador del Patrimonio Autónomo, en base a los recursos acreditados en la Cuenta Distribuidora, rescatará anticipadamente y de forma total los Valores de Titularización que se encuentren en circulación, de acuerdo al procedimiento detallado en los documentos de emisión.

Para los efectos antes detallados, se aplicará la compensación sobre monto prepago denominado premio por prepago, según la siguiente escala:

Plazo de vida remanente de la emisión (En días calendario)	Porcentaje de Compensación
Entre 1 y 360	1,15%
Entre 361 y 720	1,50%
Entre 721 y 1.080	1,85%
Entre 1.081 y 1.440	2,10%
Entre 1.441 y 1.800	2,50%
Entre 1.801 y 2.160	3,25%

Fuente: BISA ST S.A.

El cálculo se realizará sobre el saldo a capital pendiente de pago.

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

Mecanismos de Cobertura

La estructura presenta el siguiente mecanismo de cobertura:

- Fondo de Liquidez**

Es un mecanismo interno de cobertura que consiste en destinar sumas de dinero para que el Patrimonio Autónomo atienda necesidades eventuales de liquidez.

El Fondo de Liquidez será constituido por BISA ST con recursos provenientes de la colocación de los valores de titularización equivalente a Bs. 6.494.982.- (Seis millones de cuatrocientos noventa y cuatro mil novecientos ochenta y dos 00/100 bolivianos). De ser utilizados los recursos del Fondo de Liquidez, la reposición será realizada en los 10 días calendario siguientes con fondos provenientes de la cuenta distribuidora. En caso de incumplimiento de pago a la fecha de vencimiento de un pagaré suscrito por FUBODE IFD, BISA ST deberá convocar a Asamblea

de Tenedores el día siguiente hábil de conocido el incumplimiento para tratar dicho tema. Se entiende por fecha de conocido el incumplimiento a las 24 horas posteriores a la fecha de vencimiento del pagaré.

El Fondo de Liquidez será calculado tomando en cuenta el Compromiso del Periodo proyectado más elevado multiplicado por 3 (tres) a fin de cubrir cualquier compromiso del periodo proyectado del Patrimonio Autónomo. A partir del compromiso del periodo N° 57 se utilizarán los recursos del Fondo de Liquidez.

Sistemas de Respaldo Adicional

- **Fondo de Excedentes del Patrimonio Autónomo**

La existencia de excedentes dependerá de la colocación sobre la par del valor nominal de los Valores de Titularización, los rendimientos generados por el manejo de tesorería de todas las cuentas cuyas políticas se establecen en el Anexo B de la Declaración Unilateral de Sesión y las modificaciones en los egresos y gastos presupuestados del Patrimonio Autónomo como se describe en la cláusula Séptima de la Declaración Unilateral. También integrarán este Fondo los montos de dinero resultantes de la aplicación de multas y penalidades a favor del Patrimonio Autónomo por incumplimientos de FUBODE IFD, de acuerdo con el Contrato Complementario. Estos montos correspondientes al Fondo Excedentes del Patrimonio Autónomo serán depositados en la Cuenta Fondo de Excedentes del Patrimonio Autónomo.

En caso de ser necesario este Fondo será utilizado para el pago de capital, intereses o cualquier egreso y gasto del Patrimonio Autónomo, después de ser utilizado el Sistema de Respaldo Adicional Exceso en los Compromisos del Periodo, todavía existiera déficit; y el saldo será devuelto a la liquidación del Patrimonio Autónomo al emisor de los Pagarés.

- **Exceso en los Compromisos del Periodo**

Consiste en crear una reserva con el margen diferencial o excedente entre: a) los fondos recaudados en la Cuenta Distribuidora, y b) el capital, el rendimiento pagado a los Tenedores de Valores de Titularización y los egresos y gastos del Patrimonio Autónomo del periodo.

Los recursos de este Sistema de Respaldo Adicional serán los primeros en ser utilizados de acuerdo a la prelación establecida en el numeral 6.8 de la Declaración Unilateral.

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

Coefficiente de Riesgo

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

- Se estableció un Coeficiente de Riesgo que tome en cuenta los Compromisos del Periodo que el Patrimonio Autónomo presenta hasta el compromiso del periodo 57 y el monto del Fondo de Liquidez del Patrimonio Autónomo.

- De tal manera, el coeficiente de riesgo para el presente proceso de titularización es el siguiente:

$$CR = \frac{FL}{CP} \geq 3$$

Dónde:

CR: Coeficiente de Riesgo

FL: Fondo de Liquidez

CP: Compromisos del período detallados en el punto 3.10 del Prospecto de Emisión

Características de los Pagarés

Los Pagarés serán emitidos por FUBODE IFD en el día siguiente hábil de concluida la colocación de la totalidad de los Valores de Titularización. En consecuencia, la fecha de emisión de los Pagarés podrá variar en función a la fecha de colocación de la totalidad de los Valores de Titularización de acuerdo al cuadro establecido en el inciso siguiente. Se hace notar que la emisión de los Pagarés en la fecha que corresponda implica que las restantes fechas quedan sin efecto por contar con la totalidad de los Pagarés ya emitidos a nombre del Patrimonio Autónomo.

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

CARACTERÍSTICAS	CONCEPTO												
Tipo de instrumento:	Pagarés sin oferta pública												
Monto total del capital representado en los Pagarés:	Bs. 103.504.918,00 (Ciento tres mil millones quinientos cuatro mil novecientos dieciocho 00/100 Bolivianos)												
Tipo de interés de los Pagarés:	El interés será nominal, anual y fijo; y comenzará a devengarse a partir de la fecha de suscripción.												
Tasa de interés:	<table> <tr> <td>Fecha de emisión de los Pagarés</td><td>Tasa de Interés</td></tr> <tr> <td>Jueves, 16 de agosto de 2018</td><td>8,185995%</td></tr> <tr> <td>Viernes, 17 de agosto de 2018</td><td>8,196391%</td></tr> <tr> <td>Lunes, 20 de agosto de 2018</td><td>8,227747%</td></tr> <tr> <td>Martes, 21 de agosto de 2018</td><td>8,238255%</td></tr> <tr> <td>Miércoles, 22 de agosto de 2018</td><td>8,248793%</td></tr> </table>	Fecha de emisión de los Pagarés	Tasa de Interés	Jueves, 16 de agosto de 2018	8,185995%	Viernes, 17 de agosto de 2018	8,196391%	Lunes, 20 de agosto de 2018	8,227747%	Martes, 21 de agosto de 2018	8,238255%	Miércoles, 22 de agosto de 2018	8,248793%
Fecha de emisión de los Pagarés	Tasa de Interés												
Jueves, 16 de agosto de 2018	8,185995%												
Viernes, 17 de agosto de 2018	8,196391%												
Lunes, 20 de agosto de 2018	8,227747%												
Martes, 21 de agosto de 2018	8,238255%												
Miércoles, 22 de agosto de 2018	8,248793%												
Modalidad de otorgamiento de los Pagarés:	A fecha fija, de acuerdo con el numeral 2 del artículo 593 del Código de Comercio.												
Forma de circulación de los Pagarés:	A la orden.												
Pago incondicional de los Pagarés:	FUBODE IFD asume el compromiso y la promesa incondicional de pagar la suma de dinero determinada en cada Pagaré.												
Protesto de los Pagarés:	De acuerdo con las normas del Código de Comercio												

Fuente: BISA ST S.A.

Aplicación de los recursos obtenidos del cobro de los Pagarés

Los recursos provenientes del cobro de los Pagarés serán depositados en la Cuenta Distribuidora para cubrir todos los Compromisos del Periodo para que el Patrimonio Autónomo cumpla el objeto para el que fue creado, siguiendo la prelación detallada a continuación:

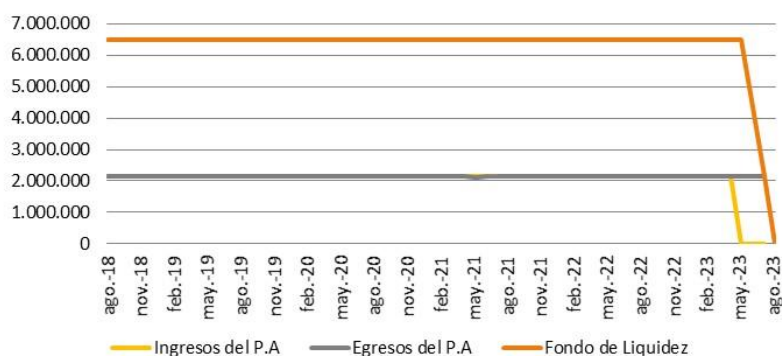
- Pago de Intereses a los Tenedores de los Valores de Titularización BISA ST – FUBODE IFD.
- Amortizaciones de Capital a los Tenedores de los Valores de Titularización BISA ST – FUBODE IFD.
- Comisiones de BISA ST por la administración del Patrimonio Autónomo.
- Las tasas de regulación de la ASFI y gastos de mantenimiento de la BBV.
- Honorarios de la Entidad Calificadora de Riesgos a partir del segundo año.
- Honorarios de Auditoría Externa conforme a las necesidades establecidas en el presente Prospecto de Emisión.
- Honorarios del Representante Común de Tenedores, gastos notariales, publicaciones informativas y gastos bancarios.
- Gastos Extraordinarios no presupuestados, que podrían ser necesarios durante la vigencia de los valores de titularización y/o del Patrimonio Autónomo, para lo cual se utilizarán los recursos existentes en las cuentas del Patrimonio Autónomo de acuerdo a la siguiente prelación:
 - Exceso en los Compromisos del Periodo.
 - Fondo Excedentes del Patrimonio Autónomo.
 - De no ser suficientes los recursos mencionados, BISA ST convocará, con cargo al Patrimonio Autónomo, a una Asamblea de Tenedores en el plazo de quince (15) días calendario de conocido el hecho, la que podrá determinar la liquidación del Patrimonio Autónomo o tomar otra determinación.

Análisis de Factores Cuantitativos y Cualitativos

a) Mecanismos de Cobertura

El Patrimonio Autónomo proyecta una vida de 60 meses, en los cuales (57 meses) contará con ingresos provenientes de flujos de los Pagarés reconocidos de manera mensual por FUBODE IFD, estos flujos de ingresos del P.A. presentan un promedio de Bs 2,16 millones. La estructura presenta ingresos con montos que varían mes tras mes.

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



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

Se puede observar que el Patrimonio Autónomo presenta un calce exacto entre los ingresos y egresos del segundo al sexto año de vida. Se conformará con un Fondo de Liquidez de Bs 6,49 millones al inicio de la emisión como una de las herramientas de cobertura.

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

PERIODO	INGRESOS DEL P.A. (Flujo de Pagars)	EGRESOS DEL P.A.	SALDO DE CAPITALES	FONDO DE LIQUIDEZ	RATIO DE COBERTURA DE SERVICIO DE DEUDA Ingresos / Egresos	RATIO DE COBERTURA DE SERVICIO DE DEUDA Ingresos + exceso t-1/egresos	RATIO DE COBERTURA DE LIQUIDEZ
0	110.000.000	-	110.000.000	6.494.982			5,90%
1	2.159.335	2.159.335	108.553.324	6.494.982	1,00	4,01	5,98%
2	2.159.049	2.159.049	106.970.036	6.494.982	1,00	4,01	6,07%
3	2.159.175	2.159.175	105.396.352	6.494.982	1,00	4,01	6,16%
4	2.159.293	2.159.293	103.800.324	6.494.982	1,00	4,01	6,26%
5	2.159.104	2.159.104	102.182.540	6.494.982	1,00	4,01	6,36%
6	2.159.347	2.159.347	100.557.896	6.494.982	1,00	4,01	6,46%
7	2.159.802	2.159.802	98.878.960	6.494.982	1,00	4,01	6,57%
8	2.159.382	2.159.382	97.239.028	6.494.982	1,00	4,01	6,68%
9	2.159.326	2.159.326	95.577.732	6.494.982	1,00	4,01	6,80%
10	2.159.403	2.159.403	93.924.276	6.494.982	1,00	4,01	6,92%
11	2.159.533	2.159.533	92.249.652	6.494.982	1,00	4,01	7,04%
12	2.159.280	2.159.280	90.400.000	6.494.982	1,00	4,01	7,18%
13	2.162.603	2.162.603	88.899.908	6.494.982	1,00	4,00	7,31%
14	2.163.778	2.163.778	87.199.172	6.494.982	1,00	4,00	7,45%
15	2.163.410	2.163.410	85.505.234	6.494.982	1,00	4,00	7,60%
16	2.163.718	2.163.718	83.790.696	6.494.982	1,00	4,00	7,75%
17	2.163.569	2.163.569	82.073.480	6.494.982	1,00	4,00	7,91%
18	2.163.121	2.163.121	80.349.466	6.494.982	1,00	4,00	8,08%
19	2.163.098	2.163.098	78.593.316	6.494.982	1,00	4,00	8,26%
20	2.163.886	2.163.886	76.853.852	6.494.982	1,00	4,00	8,45%
21	2.163.120	2.163.120	75.095.848	6.494.982	1,00	4,00	8,65%
22	2.163.755	2.163.755	73.341.758	6.494.982	1,00	4,00	8,86%
23	2.163.817	2.163.817	71.568.716	6.494.982	1,00	4,00	9,08%
24	2.163.499	2.163.499	69.800.000	6.494.982	1,00	4,00	9,31%
25	2.160.318	2.160.318	68.026.319	6.494.982	1,00	4,01	9,55%
26	2.158.631	2.158.631	66.235.337	6.494.982	1,00	4,01	9,81%
27	2.158.853	2.158.853	64.446.545	6.494.982	1,00	4,01	10,08%
28	2.158.509	2.158.509	62.639.576	6.494.982	1,00	4,01	10,37%
29	2.158.610	2.158.610	60.832.826	6.494.982	1,00	4,01	10,68%
30	2.158.312	2.158.312	59.017.973	6.494.982	1,00	4,01	11,01%
31	2.159.155	2.159.155	57.165.671	6.494.982	1,00	4,01	11,36%
32	2.159.218	2.159.218	55.332.860	6.494.982	1,00	4,01	11,74%
33	2.158.941	2.158.941	53.482.967	6.494.982	1,00	4,01	12,14%
34	2.158.299	2.158.299	51.633.950	6.494.982	1,00	4,01	12,58%
35	2.159.378	2.159.378	49.766.975	6.494.982	1,00	4,01	13,05%
36	2.158.978	2.158.978	47.900.000	6.494.982	1,00	4,01	13,56%
37	2.160.296	2.160.296	46.022.888	6.494.982	1,00	4,01	14,11%
38	2.159.667	2.159.667	44.129.768	6.494.982	1,00	4,01	14,72%
39	2.160.583	2.160.583	42.233.864	6.494.982	1,00	4,01	15,38%
40	2.160.693	2.160.693	40.321.720	6.494.982	1,00	4,01	16,11%
41	2.160.272	2.160.272	38.405.864	6.494.982	1,00	4,01	16,91%
42	2.160.149	2.160.149	36.480.728	6.494.982	1,00	4,01	17,80%
43	2.160.799	2.160.799	34.527.752	6.494.982	1,00	4,01	18,81%
44	2.160.137	2.160.137	32.583.592	6.494.982	1,00	4,01	19,93%
45	2.159.915	2.159.915	30.624.816	6.494.982	1,00	4,01	21,21%
46	2.160.005	2.160.005	28.661.632	6.494.982	1,00	4,01	22,66%
47	2.160.773	2.160.773	26.683.368	6.494.982	1,00	4,01	24,34%
48	2.160.843	2.160.843	24.700.000	6.494.982	1,00	4,01	26,30%
49	2.164.266	2.164.266	22.700.041	6.494.982	1,00	4,00	28,61%

PERIODO	INGRESOS DEL P.A. (Flujo de Pagarés)	EGRESOS DEL P.A.	SALDO DE CAPITALES	FONDO DE LIQUIDEZ	RATIO DE COBERTURA DE SERVICIO DE DEUDA Ingresos / Egresos	RATIO DE COBERTURA DE SERVICIO DE DEUDA Ingresos + exceso t-1/egresos	RATIO DE COBERTURA DE LIQUIDEZ
50	2.164.464	2.164.464	20.686.003	6.494.982	1,00	4,00	31,40%
51	2.164.868	2.164.868	18.665.049	6.494.982	1,00	4,00	34,80%
52	2.164.386	2.164.386	16.631.251	6.494.982	1,00	4,00	39,05%
53	2.164.522	2.164.522	14.590.043	6.494.982	1,00	4,00	44,52%
54	2.165.019	2.165.019	12.537.967	6.494.982	1,00	4,00	51,80%
55	2.163.990	2.163.990	10.470.330	6.494.982	1,00	4,00	62,03%
56	2.164.837	2.164.837	8.397.506	6.494.982	1,00	4,00	77,34%
57	2.164.044	2.164.044	6.313.567	6.493.747	1,00	4,00	102,85%
58	-	2.163.972	4.220.489	4.329.741	0	3,00	102,59%
59	-	2.164.749	2.115.308	2.164.994	0	2,00	102,35%
60	-	2.164.873	0	0	0	1,00	

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

Como se observa en el cuadro de Presupuesto e Indicadores del Patrimonio, el ratio de cobertura de servicio de deuda que mide los ingresos entre el servicio de deuda (ambos de la titularización) alcanzan en promedio una cobertura de una vez durante toda la vida del patrimonio. Por su parte, el ratio de cobertura de servicio de deuda que mide los ingresos + Fondo de Liquidez del periodo anterior entre el servicio de deuda alcanza un promedio de 3,91 veces durante toda la vigencia del patrimonio.

Al periodo de corte de análisis, el ratio de cobertura de servicio de deuda 1 (Ingresos / Egresos) y el ratio cobertura de servicio de deuda 2 (Ingresos + exceso t-1/egresos) ascienden a 1 vez y a 4,01 veces, respectivamente.

En relación a la importancia porcentual del mecanismo de cobertura (Fondo de Liquidez) respecto al monto vigente de la emisión, se puede observar que al inicio de la emisión el Fondo de Liquidez representa un 5,90%, y se va incrementando conforme el saldo de la emisión es menor, a junio de 2023 este indicador de cobertura se sitúa en 102,59%.

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

b) Estructura de la Titularización

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

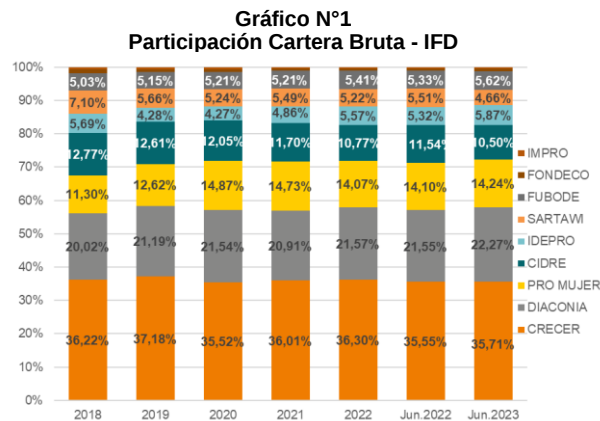
La estructura de la titularización presenta como mecanismo de cobertura, la seguridad adicional de un Exceso de Flujo de Caja Acumulado, que representa el margen diferencial entre ingresos y egresos del Patrimonio Autónomo para cubrir alguna insuficiencia de activos. Del mismo modo, se tiene el Exceso 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 junio de 2023 la tendencia se mantiene; las entidades con mayor nivel de cartera bruta fueron: CRECER, DIACONIA, PRO-MUJER y CIDRE con participaciones de 35,71%, 22,27%, 14,24% 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 junio 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 junio de 2023:



Fuente: FINRURAL Elaboración: PCR S.A.

Ámbito Operacional

A junio de 2023, las IFD prestan sus servicios con mayor presencia en áreas urbanas con un total de 415.667 personas (68,58% del total de clientes) y 239 agencias (69,68% del total de agencias). Las IFD que cuentan con un mayor número de clientes son: CRECER, PRO MUJER, DIACONIA y FUBODE, contando con 520.087 clientes que representan el 85,81% del total.

Número de Agencias - Empleados - Clientes - IFD junio 2023									
Entidad	Número de Agencias			Número de Empleados			Número de Clientes		
	Rural	Urbana	Total	Rural	Urbana	Total	Rural	Urbana	Total
CIDRE	12	17	29	87	231	318	12.098	12.315	24.413
CRECER	28	59	87	377	1.269	1.646	105.434	146.585	252.019
DIACONIA	23	43	66	201	806	1.007	21.219	64.060	85.279
FONDECO	4	2	6	11	29	40	2.045	2.172	4.217
FUBODE	6	25	31	61	318	379	13.086	43.981	57.067
IDEPRO	7	14	21	60	261	321	5.548	14.433	19.981
IMPRO	2	3	5	5	37	42	448	2.641	3.089
PRO MUJER	6	43	49	56	705	761	17.563	108.159	125.722
SARTAWI	16	33	49	93	238	331	13.015	21.321	34.336
TOTAL	104	239	343	951	3.894	4.845	190.456	415.667	606.123,00

Fuente: FINRURAL / Elaboración: PCR S.A.

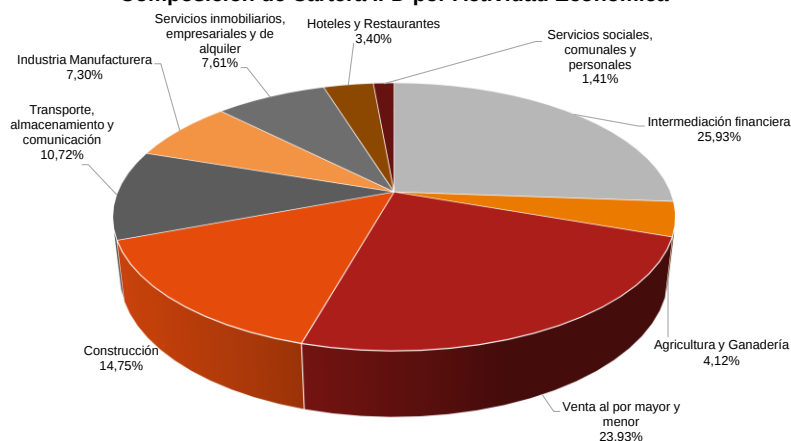
Análisis Cuantitativo

Riesgo de Crédito

Concentración de Cartera por Sector Económico

De acuerdo con la información emitida por FINRURAL al corte de junio 2023, la cartera de las IFD por Actividad Económica cuya participación es superior a la unidad porcentual es la siguiente:

Gráfico N°2
Composición de Cartera IFD por Actividad Económica



Fuente: FINRURAL / Elaboración: PCR S.A.

Como se observa en el gráfico anterior, la Intermediación Financiera, la Venta al por mayor y menor, la Construcción y Transporte, almacenamiento y comunicación son los sectores económicos con mayor participación dentro de la cartera de créditos de las Instituciones Financieras de Desarrollo, éstos ocupan el 75,33% del total de cartera al corte de 30 de junio de 2023.

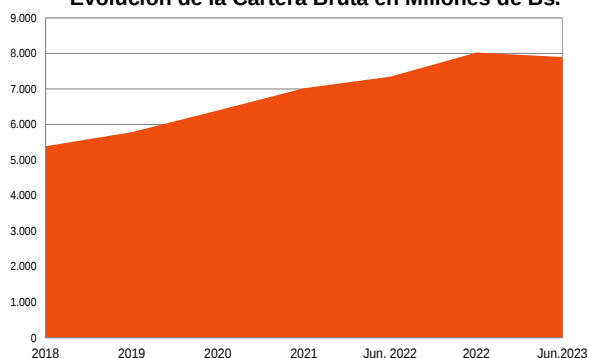
Evolución de la Cartera y Morosidad

A pesar de la desaceleración en el promedio de crecimiento de participantes en el mercado, el crecimiento de la cartera bruta en el quinquenio (2018-2022) mantuvo cifras positivas, el total de cartera bruta del mercado alcanzó un crecimiento promedio de 10,47%.

Durante el quinquenio, el comportamiento evolutivo de la cartera bruta presentó una tendencia creciente, sin embargo, a junio 2023, el valor de la cartera bruta fue menor respecto al cierre 2022 con una tasa de crecimiento de -1,58% y una variación negativa de Bs-126.49 millones.

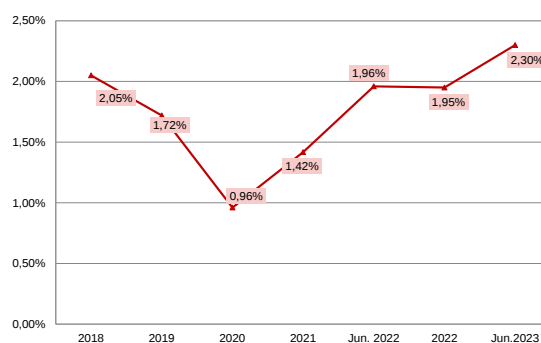
El indicador de Morosidad del Sector (Cartera Vencida + Cartera Ejecutada / Cartera Bruta) registró un promedio de 1,62% en el quinquenio (2018-2022) y su tendencia tuvo un comportamiento variable. A diciembre 2020 llegó a 0,96% siendo el menor registrado durante las gestiones analizadas, debido a las reprogramaciones que se realizaron durante la pandemia y en diciembre 2022 la mora incrementó a 1,95%. A junio 2023, la mora obtuvo un resultado de 2,30% mayor al resultado del cierre 2022 por la disminución de la cartera bruta.

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



Fuente: FINRURAL / Elaboración: PCR S.A.

Gráfico N° 4
Evolución de Índice de Morosidad



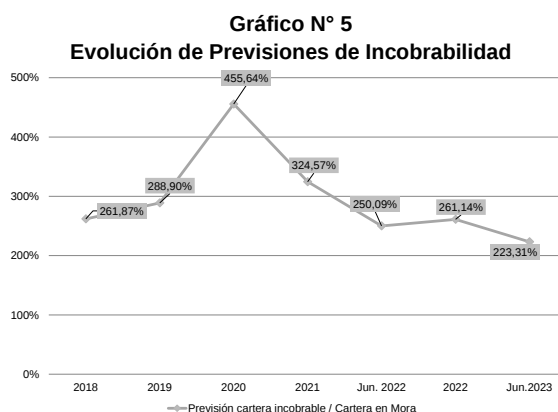
En el cuadro siguiente podemos observar la evolución de la Cartera Total:

Estado de la Cartera Total Nacional	2018	2019	2020	2021	2022	Jun.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%	86,90%
Reprogramada o Reestructurada Vigente	1,78%	2,05%	1,95%	13,27%	9,40%	10,22%
Vencida	0,93%	0,78%	0,27%	0,61%	0,74%	1,05%
Reprogramada o Reestructurada Vencida	0,06%	0,06%	0,01%	0,15%	0,24%	0,29%
Ejecución	0,86%	0,73%	0,56%	0,51%	0,71%	1,14%
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 junio 2023, el nivel de previsiones de incobrabilidad alcanzó un 223,31% menor respecto al cierre 2022 (261,14%) por el incremento de la mora.



Riesgo de Liquidez

Fuentes de Liquidez

FUENTES DE FONDEO PASIVAS	(%)
OBLIGACIONES CON EL PÚBLICO	15,43%
OBLIGACIONES CON BANCOS Y ENTIDADES DE FINANCIAMIENTO	62,95%
TÍTULOS DE DEUDA EN CIRCULACIÓN	21,62%

Al 30 de junio de 2023, la principal fuente de fondeo de las IFD es la deuda contraída con otras entidades de financiamiento con el 62,95%, seguido por los títulos en circulación con un porcentaje de 21,62% el cual presenta un incremento en su concentración y por último las Obligaciones con el Público con 15,43%, llegando a un fondeo total de Bs8.465,4 millones.

Asimismo, la información financiera a junio 2023 señala que CRECER, DIACONIA, PRO MUJER, CIDRE, FUBODE, IDEPRO y FONDECO, poseen obligaciones con el público por Bs790,19 millones, Bs214,45 millones, Bs181,43 millones, Bs68,92 millones, Bs 46,43 millones, Bs5.08 millones, y Bs57,87 mil respectivamente, totalizando Bs1.130,60 millones, cifra superior a la expresada en diciembre 2022 en 20,69% (Bs223,96 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 junio 2023, el indicador alcanzó un nivel de 7,69% mayor al cierre 2022 por una disminución en el pasivo en 0,53%.



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 junio 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 junio 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.

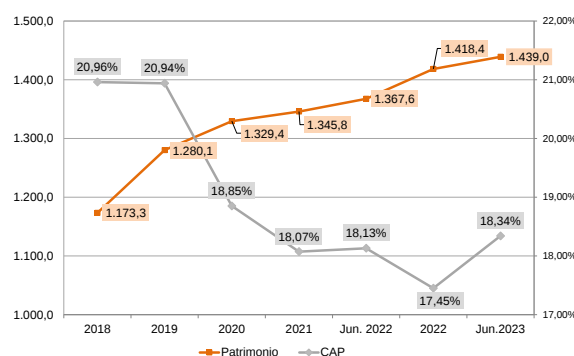
Riesgo de Solvencia

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.

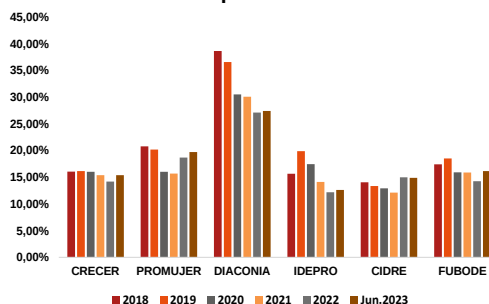
Gráfico N° 7
Evolutivo del Patrimonio y Coeficiente de Adecuación Patrimonial del Total de las IFD



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 19,3%, mientras que el promedio del indicador Patrimonio/Activo es de 17,0%. A junio 2023, el CAP alcanzó un nivel de 18,34% levemente mayor al cierre 2022 (17,45%) por el incremento del patrimonio en 1,46%.

Gráfico N° 8
Evolutivo Coeficiente de Adecuación Patrimonial por IFD

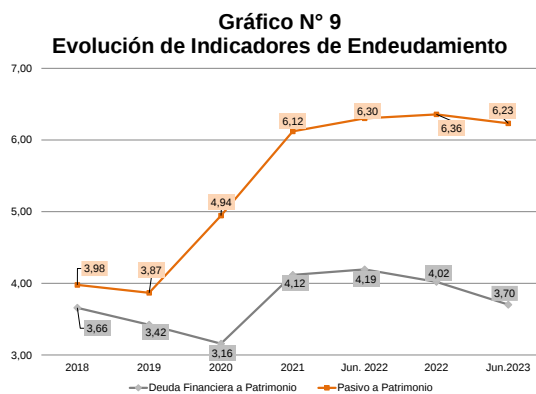


Fuente: FINRURAL / Elaboración: PCR S.A.

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 variable. A junio 2023, el indicador Pasivo a Patrimonio fue 6,23 veces menor a diciembre 2022 (6,36 veces), con relación al cierre 2022, por menores captaciones de los títulos de deuda en circulación y obligaciones con bancos y entidades de financiamiento que influyen en la disminución del pasivo. Por su parte, el indicador Deuda Financiera a Patrimonio alcanzó un resultado de 3,70 veces menor respecto a diciembre 2022 por la disminución de la deuda financiera y al fortalecimiento del patrimonio.



Fuente: FINRURAL / Elaboración: PCR S.A.

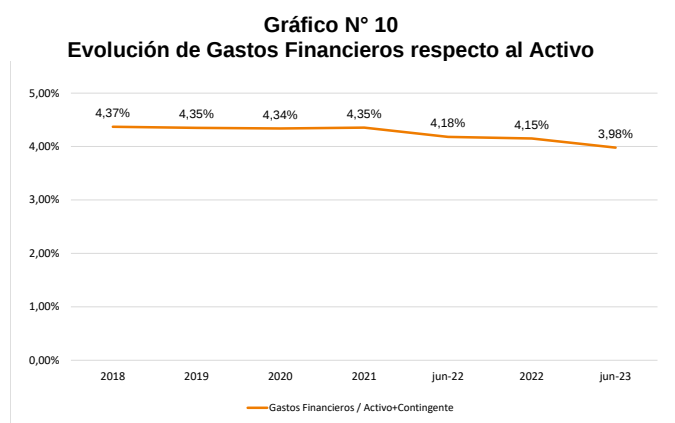
Resultados Financieros del Sector

Fuentes de Ingreso

Los ingresos financieros son las principales fuentes de ingreso de las IFD que, al 30 de junio de 2023, totalizan Bs825,28 millones. Las IFD también registran Ingresos operativos, aunque en menor proporción, reflejando un total de Bs19,68 millones a junio 2023.

Evolución de los Gastos Financieros

El indicador Gastos Financieros sobre Activo + contingente no presenta variaciones de relevancia durante el quinquenio analizado y se mantiene en el rango de 4% a lo largo del periodo 2018-2022. Al 30 de junio de 2023, los Gastos Financieros de las IFD alcanzaron un monto de Bs207,64 millones, cifra menor a la registrada al cierre de la gestión 2022 (Bs381,02 millones). Por su parte, los Gastos Financieros sobre Activo + contingente registro 3,98% a junio 2023, siendo el menor registrado durante las gestiones analizadas.



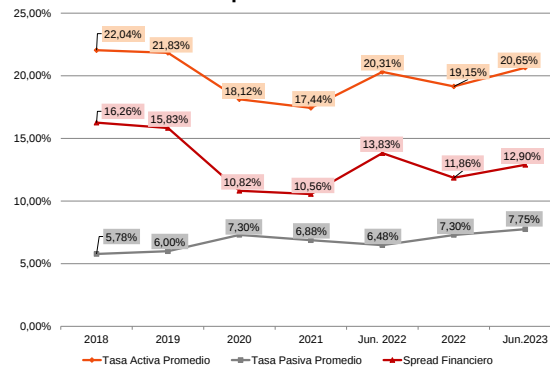
Fuente: FINRURAL / Elaboración: PCR S.A.

Spread Financiero

En el periodo 2018-2022, el spread financiero tuvo un comportamiento poco variable y alcanzó un promedio de 13,07%. A junio 2023, dicho indicador se sitúa en 12,90% mayor al resultado del cierre 2022 (11,86%), por el aumento de la tasa activa.

En el quinquenio 2018-2022 la tasa activa y la tasa pasiva promedio alcanzaron niveles de 19,72% y 6,65% respectivamente. A junio 2023, la tasa activa refleja un incremento a 20,65% al igual que la tasa pasiva promedio a 7,75%, ambas mayores respecto a diciembre 2022 (19,15% y 7,30% respectivamente). Cabe mencionar que la tasa activa promedio tiene mayor incidencia sobre el spread financiero reflejando una tendencia creciente.

Gráfico N° 11
Evolución del Spread Financiero Promedio

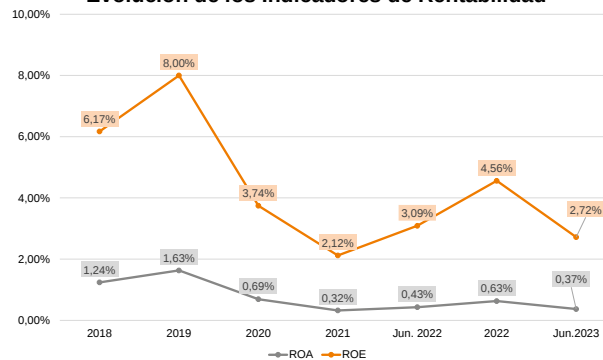


Fuente: FINRURAL / Elaboración: PCR S.A.

Indicadores de Rentabilidad

Durante 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 junio 2023, los indicadores muestran un descenso importante respecto al cierre 2022, donde el ROA es 0,37% y el ROE de 2,72%. 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	Jun. 2022	Jun.2023
Cartera Bruta	5.387,5	5.783,3	6.395,5	7.019,6	8.022,3	7.343,2	7.895,8
Deuda Financiera	4.292,8	4.381,0	4.198,1	5.540,8	5.703,5	5.735,3	5.328,8
Pasivo	4.667,3	4.951,1	6.572,6	8.236,0	9.016,4	8.617,8	8.968,6
Patrimonio	1.173,3	1.280,1	1.329,4	1.345,8	1.418,4	1.367,6	1.439,0
Ingresos Financieros a 12 meses	1.187,5	1.262,6	1.159,1	1.224,1	1.536,5	1.491,4	1.630,6
Egresos Financieros a 12 meses	248,1	262,8	306,5	381,0	416,1	371,9	413,2
Estructura de Activos							
Disponibilidades/Total Activo	4,17%	3,68%	5,50%	5,69%	5,50%	4,71%	6,63%
Inversiones Temporarias/Total Activo	2,34%	1,28%	2,34%	2,38%	1,66%	2,75%	2,53%
Cartera / Total Activo	89,07%	89,93%	86,10%	76,64%	78,76%	75,99%	77,19%
Inversiones Permanentes / Total Activo	0,57%	0,85%	2,70%	12,55%	11,36%	13,88%	10,85%
Estructura de Pasivos							
Oblig.con Bancos y Ent.Fin./Pasivo+Patrimonio	73,50%	70,31%	53,13%	57,83%	54,66%	57,44%	51,20%
Obligaciones subordinadas/Pasivo+Patrimonio	0,73%	0,49%	0,29%	0,51%	0,69%	0,43%	0,67%
Deuda Financiera a Patrimonio	3,66	3,42	3,16	4,12	402,12%	419,38%	370,30%
Pasivo a Patrimonio	3,98	3,87	4,94	6,12	635,69%	630,15%	623,24%
Calidad de Cartera							
Cartera Vigente / Cartera Bruta	97,95%	98,28%	99,04%	98,58%	98,05%	98,04%	97,70%
Cartera reprogramada o reestructurada / Cartera Bruta	2,04%	2,25%	2,08%	13,56%	10,34%	11,99%	10,14%
Cartera Vencida / Cartera Bruta	0,99%	0,85%	0,29%	0,76%	0,97%	1,15%	1,05%
Cartera en Ejecución / Cartera Bruta	1,06%	0,87%	0,67%	0,65%	0,98%	0,82%	1,25%
Cartera Vencida Total + Ejecución Total / Cartera Bruta	2,05%	1,72%	0,96%	1,42%	1,95%	1,96%	2,30%
Previsión cartera incobrable / Cartera en Mora	261,87%	288,90%	455,64%	324,57%	261,14%	250,09%	223,31%
Liquidez							
Disponibilidades / Pasivo	5,22%	4,63%	6,61%	6,62%	6,36%	5,46%	7,69%
Disponibilidades + Inversiones Temporarias / Pasivo	8,14%	6,23%	9,43%	9,39%	8,28%	8,64%	10,63%
Disponibilidades + Inversiones Temporarias / Activo	6,51%	4,95%	7,84%	8,07%	7,16%	7,46%	9,16%
Solvencia							
Patrimonio/Activo	20,09%	20,54%	16,82%	14,05%	13,59%	13,70%	13,83%
Cartera Vencida+Ejecución/Patrimonio	9,40%	7,76%	4,62%	7,39%	11,04%	10,54%	12,64%
Cartera vencida + Ejec. reprog. o reestruct. / Patrimonio	1,20%	0,90%	0,64%	1,52%	2,84%	2,31%	3,33%
Coefficiente de adecuación patrimonial	20,96%	20,94%	18,85%	18,07%	17,45%	18,13%	18,34%
Rentabilidad							
ROA	1,24%	1,63%	0,69%	0,32%	0,63%	0,43%	0,37%
ROE	6,17%	8,00%	3,74%	2,12%	4,56%	3,09%	2,72%
Resultados							
Ingresos Financieros / Activo+Contingente	20,92%	20,92%	16,40%	13,99%	15,33%	14,92%	15,81%
Ingresos Financieros / Cartera Bruta	22,65%	22,61%	19,03%	18,25%	20,43%	20,36%	20,74%
Resultado Neto / Ingresos Financieros	5,91%	7,77%	4,21%	2,32%	4,11%	2,87%	2,36%
Gastos Financieros / Activo+Contingente	-4,37%	-4,35%	-4,34%	-4,35%	-4,15%	-4,18%	-3,98%
Ingresos y Gastos Financieros							
Productos por Cartera Vigente / Cartera Vigente	22,85%	22,77%	19,05%	17,59%	21,23%	21,26%	21,45%
Productos por Cartera Reprog. Y Reestruct. Vigente / Cartera Reprog.y Reestruct	15,59%	15,50%	16,05%	22,78%	12,92%	13,13%	13,04%
Productos por Cartera Vencida y en Ejecución / Cartera Vencida y en Ejecución	15,05%	15,62%	10,15%	17,14%	14,11%	13,38%	13,10%
Eficiencia							
Gastos de Administración/(Activo+Contingente)	12,53%	12,08%	9,94%	8,28%	8,08%	8,23%	8,58%
Gastos de Administración/(Cartera+Contingente)	13,57%	13,06%	11,53%	10,79%	10,75%	11,21%	11,22%
Gastos de Personal/Gastos de Administración	69,75%	68,52%	67,10%	65,64%	67,05%	67,64%	65,84%
Gastos de Administración/Total Egresos	46,91%	49,07%	49,67%	52,35%	47,04%	50,70%	47,48%
Spread							
Tasa Activa Promedio	22,04%	21,83%	18,12%	17,44%	19,15%	20,31%	20,65%
Tasa Pasiva Promedio	5,78%	6,00%	7,30%	6,88%	7,30%	6,48%	7,75%
Spread Financiero	16,26%	15,83%	10,82%	10,56%	11,86%	13,83%	12,90%

Fuente: FINRURAL / Elaboración: PCR S.A.

Anexo 3 Indicadores Financieros FUBODE IFD

	2018	2019	2020	2021	2022	JUN.22	Jun.2023
Estructura de Activos							
Disponibilidades/Total Activo	3,94%	7,92%	7,80%	6,68%	13,58%	7,40%	9,05%
Inversiones Temporarias/Total Activo	6,05%	1,39%	0,04%	1,05%	0,71%	0,55%	0,92%
Cartera / Total Activo	86,00%	88,16%	89,92%	90,62%	84,04%	90,62%	87,97%
Inversiones Permanentes / Total Activo	1,36%	0,02%	0,02%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%
Estructura de Pasivos Y Endeudamiento							
Oblig.con Bancos y Ent.Fin./Pasivo+Patrimonio	77,91%	76,58%	76,68%	38,67%	53,38%	44,44%	43,08%
Obligaciones subordinadas/Pasivo+Patrimonio	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Deuda Financiera a Patrimonio	4,17	4,12	4,72	2,43	3,86	2,83	2,87
Pasivo a Patrimonio	4,35	4,38	5,16	5,28	6,23	5,37	5,66
Calidad de Cartera							
Cartera Vigente / Cartera Bruta	96,97%	97,66%	98,12%	98,70%	98,31%	98,48%	97,26%
Cartera reprogramada o reestructurada / Cartera Bruta	0,17%	0,29%	0,29%	5,78%	6,44%	5,90%	5,95%
Cartera Vencida / Cartera Bruta	0,74%	0,68%	0,25%	0,40%	0,74%	0,53%	1,02%
Cartera en Ejecución / Cartera Bruta	2,30%	1,67%	1,63%	0,91%	0,95%	0,99%	1,72%
Cartera Vencida Total + Ejecución Total / Cartera Bruta	3,03%	2,34%	1,88%	1,30%	1,69%	1,52%	2,74%
Previsión cartera incobrable / Cartera en Mora	200,45%	221,42%	245,51%	279,30%	243,75%	247,01%	178,77%
Liquidez							
Disponibilidades / Pasivo	4,84%	9,73%	9,31%	7,94%	15,75%	8,78%	10,65%
Disponibilidades + Inversiones Temporarias / Pasivo	12,29%	11,44%	9,36%	9,19%	16,58%	9,43%	11,72%
Disponibilidades + Inversiones Temporarias / Activo	9,99%	9,31%	7,84%	7,73%	14,29%	7,95%	9,96%
Solvencia							
Patrimonio/Activo	18,69%	18,60%	16,23%	15,93%	13,82%	15,70%	15,02%
Cartera Vencida+Ejecución/Patrimonio	14,59%	11,51%	9,47%	7,21%	10,18%	8,65%	16,15%
Cartera vencida + Ejec. reprog. o reestruct. / Patrimonio	0,10%	0,12%	0,12%	1,16%	1,71%	1,31%	3,74%
Coefficiente de adecuación patrimonial	17,45%	18,54%	15,94%	15,93%	14,28%	16,05%	16,17%
Rentabilidad							
ROA	0,56%	1,37%	1,48%	0,01%	1,30%	1,34%	1,24%
ROE	2,86%	7,34%	8,54%	0,03%	8,80%	8,47%	8,59%
Resultados							
Ingresos Financieros / Activo+Contingente	22,81%	23,00%	19,23%	17,68%	19,38%	20,02%	19,40%
Ingresos Financieros / Cartera Bruta	24,58%	25,36%	22,33%	20,78%	22,68%	22,57%	22,59%
Resultado Neto / Ingresos Financieros	2,44%	5,95%	7,67%	0,03%	6,70%	6,69%	6,38%
Gastos Financieros / Activo+Contingente	-5,38%	-5,20%	-4,75%	-4,03%	-4,96%	-5,36%	-4,90%
Ingresos y Gastos Financieros							
Productos por Cartera Vigente / Cartera Vigente	24,91%	25,67%	22,56%	20,40%	23,43%	23,14%	23,26%
Productos por Cartera Reprog. Y Reestruct. Vigente / Cartera Reprog.y Reestruct	17,25%	17,11%	18,10%	28,42%	11,89%	13,35%	12,16%
Productos por Cartera Vencida y en Ejecución / Cartera Vencida y en Ejecución	7,80%	9,91%	5,15%	9,09%	7,21%	7,20%	13,07%
Eficiencia							
Gastos de Administración/(Activo+Contingente)	15,81%	14,48%	11,55%	10,79%	10,64%	12,18%	10,97%
Gastos de Administración/(Cartera+Contingente)	17,03%	15,96%	13,41%	12,68%	12,45%	13,73%	12,78%
Gastos de Personal/Gastos de Administración	71,25%	72,73%	73,04%	68,71%	71,66%	69,43%	67,47%
Gastos de Administración/Total Egresos	40,64%	72,73%	58,15%	55,41%	49,82%	60,39%	53,10%

Fuente: FINRURAL / Elaboración: PCR S.A.

Anexo 4
Indicadores comparativos FUBODE IFD – Mercado
Al 30 de junio de 2023

Indicadores	FUBODE	SECTOR
Estructura de Activos		
Disponibilidades/Total Activo	9,05%	4,65%
Inversiones Temporarias/Total Activo	0,92%	2,61%
Cartera / Total Activo	87,97%	78,94%
Inversiones Permanentes / Total Activo	0,01%	11,03%
Estructura de Pasivos Y Endeudamiento		
Oblig.con Bancos y Ent.Fin./Pasivo+Patrimonio	43,08%	53,77%
Obligaciones subordinadas/Pasivo+Patrimonio	0,00%	0,70%
Deuda Financiera a Patrimonio	2,87	3,86
Pasivo a Patrimonio	5,66	6,19
Calidad de Cartera		
Cartera Vigente / Cartera Bruta	97,26%	97,65%
Cartera reprogramada o reestructurada / Cartera Bruta	5,95%	10,29%
Cartera Vencida / Cartera Bruta	1,02%	1,30%
Cartera en Ejecución / Cartera Bruta	1,72%	1,05%
Cartera Vencida Total + Ejecución Total / Cartera Bruta	2,74%	2,35%
Previsión cartera incobrable / Cartera en Mora	178,77%	216,56%
Liquidez		
Disponibilidades / Pasivo	10,65%	5,40%
Disponibilidades + Inversiones Temporarias / Pasivo	11,72%	8,44%
Disponibilidades + Inversiones Temporarias / Activo	9,96%	7,26%
Solvencia		
Patrimonio/Activo	15,02%	13,91%
Cartera Vencida+Ejecución/Patrimonio	16,15%	13,07%
Cartera vencida + Ejec. reprog. o reestruct. / Patrimonio	3,74%	3,65%
Coefficiente de adecuación patrimonial	16,17%	17,59%
Rentabilidad		
ROA	1,24%	0,67%
ROE	8,59%	4,87%
Resultados		
Ingresos Financieros / Activo+Contingente	19,40%	15,83%
Ingresos Financieros / Cartera Bruta	22,59%	20,56%
Resultado Neto / Ingresos Financieros	6,38%	4,22%
Gastos Financieros / Activo+Contingente	-4,90%	-3,96%
Ingresos y Gastos Financieros		
Productos por Cartera Vigente / Cartera Vigente	23,26%	21,37%
Productos por Cartera Reprog. Y Reestruct. Vigente / Cartera Reprog.y Reestruct	12,16%	12,83%
Productos por Cartera Vencida y en Ejecución / Cartera Vencida y en Ejecución	13,07%	11,80%
Eficiencia		
Gastos de Administración/(Activo+Contingente)	10,97%	8,60%
Gastos de Administración/(Cartera+Contingente)	12,78%	11,14%
Gastos de Personal/Gastos de Administración	67,47%	66,81%
Gastos de Administración/Total Egresos	53,10%	48,16%

Fuente: FINRURAL/Elaboración: PCR S.A.

Anexo 5

Cronograma de Amortización de Capital y Pago de Intereses de los Valores de Titularización

Fecha	Serie A		Serie B		Serie C		Serie D		Serie E	
	Capital	Interés	Capital	Interés	Capital	Interés	Capital	Interés	Capital	Interés
22-sep-18	73,81	5,01	-	5,17	-	5,70	-	5,23	-	6,23
22-oct-18	80,78	3,67	-	4,08	-	4,50	-	4,91	-	4,92
22-nov-18	80,29	3,46	-	4,22	-	4,65	-	4,75	-	5,08
22-dic-18	81,43	3,03	-	4,08	-	4,50	-	4,91	-	4,92
22-ene-19	82,54	2,80	-	4,22	-	4,65	-	4,75	-	5,08
22-feb-19	82,89	2,46	-	4,22	-	4,65	-	4,91	-	5,08
22-mar-19	85,66	1,91	-	3,81	-	4,20	-	4,91	-	4,59
22-abr-19	83,67	1,77	-	4,22	-	4,65	-	4,43	-	5,08
22-may-19	84,76	1,38	-	4,08	-	4,50	-	4,91	-	4,92
22-jun-19	84,36	1,08	-	4,22	-	4,65	-	4,75	-	5,08
22-jul-19	85,44	0,71	-	4,08	-	4,50	-	4,91	-	4,92
9-ago-19	94,37	0,22	-	2,45	-	2,70	-	3,48	-	2,95
22-sep-19			72,82	5,99	-	6,60	-	6,18	-	7,21
22-oct-19			82,56	3,79	-	4,50	-	4,91	-	4,92
22-nov-19			82,23	3,56	-	4,65	-	4,75	-	5,08
22-dic-19			83,23	3,11	-	4,50	-	4,91	-	4,92
22-ene-20			83,36	2,87	-	4,65	-	4,75	-	5,08
22-feb-20			83,69	2,51	-	4,65	-	4,91	-	5,08
22-mar-20			85,25	2,02	-	4,35	-	4,91	-	4,75
22-abr-20			84,44	1,80	-	4,65	-	4,59	-	5,08
22-may-20			85,34	1,40	-	4,50	-	4,91	-	4,92
22-jun-20			85,15	1,08	-	4,65	-	4,75	-	5,08
22-jul-20			86,07	0,70	-	4,50	-	4,91	-	4,92
22-ago-20			85,86	0,36	-	4,65	-	4,75	-	5,08
22-sep-20					80,99	4,65	-	4,91	-	5,08
22-oct-20					81,78	4,14	-	4,91	-	4,92
22-nov-20					81,68	3,89	-	4,75	-	5,08
22-dic-20					82,51	3,40	-	4,91	-	4,92
22-ene-21					82,50	3,13	-	4,75	-	5,08
22-feb-21					82,87	2,75	-	4,91	-	5,08
22-mar-21					84,58	2,13	-	4,91	-	4,59
22-abr-21					83,69	1,97	-	4,43	-	5,08
22-may-21					84,47	1,53	-	4,91	-	4,92
22-jun-21					84,43	1,19	-	4,75	-	5,08
22-jul-21					85,25	0,77	-	4,91	-	4,92
22-ago-21					85,25	0,40	-	4,75	-	5,08
22-sep-21							80,89	4,91	-	5,08
22-oct-21							81,33	4,51	-	4,92
22-nov-21							82,02	3,98	-	5,08
22-dic-21							82,15	3,71	-	4,92
22-ene-22							82,78	3,20	-	5,08
22-feb-22							82,99	2,90	-	5,08
22-mar-22							83,41	2,49	-	4,59
22-abr-22							84,56	1,88	-	5,08
22-may-22							84,26	1,67	-	4,92
22-jun-22							84,86	1,21	-	5,08
22-jul-22							85,07	0,84	-	4,92
22-ago-22							85,68	0,41	-	5,08
22-sep-22									80,97	5,08
22-oct-22									81,54	4,52
22-nov-22									81,82	4,25
22-dic-22									82,34	3,72
22-ene-23									82,64	3,42
22-feb-23									83,08	3,00
22-mar-23									83,71	2,33
22-abr-23									83,92	2,15
22-may-23									84,37	1,67
22-jun-23									84,74	1,30
22-jul-23									85,23	0,84
22-ago-23									85,64	0,44
TOTAL	1.000,00	27,50	1.000,00	78,04	1.000,00	140,65	1.000,00	205,59	1.000,00	273,35

Fuente: BISA ST S.A.