

## Patrimonio Autónomo "MICROCRÉDITO IFD – BDP ST 038"

Informe con EEFF al 30 de septiembre de 2023	Fecha de Comité: 08 de noviembre de 2023
Patrimonios Autónomos - Bolivia	
<b>Claudia Vidaurre Thofehr</b>	(591) 2-2124127 <a href="mailto:cvidaurre@ratingspcr.com">cvidaurre@ratingspcr.com</a>
<b>María Victoria Arce López</b>	(591) 2-2124127 <a href="mailto:marce@ratingspcr.com">marce@ratingspcr.com</a>

CALIFICACIONES			Calificación PCR	Equivalencia ASFI	Perspectiva PCR
Aspectos y/o Instrumento Calificado					
<b>Valores de Titularización PRO MUJER IFD - BDP ST 038</b>					
Serie	Monto (Bs)	Plazo (días)			
D	30.000.000	1.850	<b>B<sub>A</sub>+</b>	A1	Estable
Calificaciones Históricas			Calificación PCR	Equivalencia ASFI	Perspectiva PCR
<b>Con Información al:</b>					
30 de junio de 2023			<b>B<sub>A</sub>+</b>	A1	Estable
31 de marzo de 2023			<b>B<sub>A</sub>+</b>	A1	Estable
31 de diciembre de 2022			<b>B<sub>A</sub>+</b>	A1	Estable
30 de septiembre de 2022			<b>B<sub>A</sub>+</b>	A1	Estable

### Significado de la Calificación PCR

**Categoría B<sub>A</sub>:** 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<sub>AA</sub> y B<sub>B</sub>.

*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 la categoría A anteriormente señalada, se entenderá que el valor se encuentra en el nivel más bajo de la calificación asignada.

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

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

## Racionalidad

---

En Comité de Calificación de Riesgo N°121/2023 de 08 de noviembre de 2023, PCR decidió mantener la Calificación de  $_{B}A+$  (cuya equivalencia en la nomenclatura establecida por ASFI es A1) a la Serie "D" de la Emisión de los Valores de Titularización PRO MUJER IFD – BDP ST 038 con perspectiva "Estable" (tendencia en terminología ASFI), 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 exceso de flujo de caja acumulado como mecanismo de cobertura constituido en el lapso de doce meses que reduce el riesgo en caso de incumplimiento o contingencia.

## Resumen Ejecutivo

---

**Calificación del Deudor**<sup>1</sup>. El último informe público<sup>2</sup> de calificación de Pro Mujer IFD (fecha de comité 29 de septiembre de 2023 con EEFF al 30 de junio de 2023), emitido por una calificadora de riesgo local, presenta calificaciones de N-1 y A2 para deuda a corto y largo plazo, en moneda nacional y extranjera, respectivamente, con perspectiva estable, cuyo análisis expone que la entidad registra adecuados niveles de rentabilidad y sostenibilidad. A junio 30 de 2023, registra utilidad e indicadores positivos superiores a los ratios promedio del sector. El indicador de auto suficiencia operativa supera el 100% mostrando una adecuada cobertura de su estructura de costos. La tasa de gastos financieros presenta una disminución respecto a diciembre 2022, mientras que la tasa gastos de previsión refleja un crecimiento respecto al mismo período. La entidad refleja buenos niveles de eficiencia y productividad. La tasa de gastos operativos sobre activo reflejó un incremento y se encuentran por encima el promedio del mercado. Los niveles de productividad mostraron un decrecimiento respecto a diciembre 2022, sin embargo, al 30 junio de 2023 se evidencia un continuo crecimiento de la cartera bruta. La calidad de cartera es moderada; el indicador de morosidad presentó un incremento y supera a la morosidad promedio del sector. La tasa de cartera reprogramada presenta una reducción al igual que la cartera reprogramada en mora. La cobertura del riesgo de crédito por provisiones es adecuada. La exposición al riesgo de tasa de interés es baja y la exposición al riesgo cambiario es media.

**Patrimonio Autónomo.** La estructura del Patrimonio Autónomo permite que se reduzcan las potenciales pérdidas para los tenedores de los Valores de Titularización a través de su administración. Proyecta un plazo de vida de 60 meses, con un flujo de ingresos provenientes de los pagarés reconocidos de manera mensual por Pro Mujer IFD y un exceso de flujo de caja el cual consiste en una reserva creada en los doce primeros meses. El Patrimonio Autónomo mantiene a partir del primer año un Exceso de Flujo de Caja de Bs6.230.000 millones, el cual podrá ser utilizado en el compromiso número 59 y 60 con el fin de cubrir el pago de egresos del patrimonio.

**Indicadores de Cobertura.** El ratio que mide los ingresos entre el servicio de deuda muestra una cobertura promedio de 1,14 veces durante 58 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 4,72 veces. Con 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 0,43%, posteriormente a los 12 meses de acumulación representa 5,61% y se va incrementando conforme el saldo de la emisión es menor. Los indicadores muestran la relevancia del mecanismo de cobertura frente al cumplimiento oportuno de las obligaciones del Patrimonio Autónomo. A septiembre de 2023, el ratio de Cobertura de Liquidez asciende a 101,61%.

---

<sup>1</sup> De acuerdo con la metodología utilizada, se entiende por Deudor a Pro Mujer IFD.

<sup>2</sup> Último informe de calificación público de fecha de comité 29 de septiembre de 2023 con EEFF al 30 de junio de 2023.

**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.

**Compromisos Financieros.** La IFD debe cumplir con los límites referidos a mantener Gastos Administrativos/Cartera Bruta en un nivel menor o igual al 25% (11,24%), un CAP mayor o igual a 12% (19,22%), un nivel de Previsión de Cartera / Cartera en Mora mayor a 100,00% (182,49%) y control de liquidez consistente en un nivel de Disponibilidades + Inversiones Temporarias / Activo mayor o igual a 2,50% (19,37%). De acuerdo con el reporte emitido por BDP ST, a septiembre 2023 todos los compromisos financieros fueron cumplidos por Pro Mujer IFD.

**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 provisiones 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 Pro Mujer IFD.

### **Factores que podrían disminuir la calificación.**

- Disminución en la calificación de riesgo de Pro Mujer 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 otorgada por una Calificadora de Riesgo local.

### **4. Información Macroeconómica y del Sector**

- Datos del Sector Micro financiero a septiembre 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 PRO MUJER IFD frente a su sector.
5. **Calificación de Riesgo Local.** Se tomó conocimiento de la última calificación practicada a PRO MUJER IFD como emisor.

## Contexto Económico

---

En los años 2018-2022, la economía del Estado Plurinacional de Bolivia tuvo un crecimiento promedio de 1,46%<sup>3</sup> 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 2023<sup>4</sup>, las Reservas Internacionales Netas (RIN) alcanzaron a USD 3.158 millones, nivel menor en 20,20% respecto a diciembre de 2022 (USD 3.796 millones). Las RIN se componen de oro en su mayor parte, también de DEG, posición con el FMI y divisas. El tipo de cambio se mantiene estable desde el año 2011, sin embargo, desde el primer trimestre de 2023 el entorno es altamente desafiante, por la gran expectativa que existe para adquirir dólares americanos, situación que da lugar a una limitada disponibilidad de la moneda.

La Deuda Interna del TGN, a septiembre de 2023, mostró un saldo de Bs 128.107,3 millones, mayor en 19,21% respecto a diciembre de 2022 (Bs 107.461,5 millones) y se encuentra compuesta principalmente por deuda con el Banco Central de Bolivia (58,60%), a través de letras y bonos, seguida del sector privado (41,40%), por medio del mercado financiero y el mecanismo de subasta, donde la Gestora Pública de la Seguridad Social de Largo Plazo tiene una posición significativa.

El sistema de intermediación financiero, a junio 2023, expuso dinamismo; los depósitos disminuyeron en 3,78% respecto a similar periodo de 2022, compuestos mayormente por depósitos a plazo fijo. La cartera de créditos fue mayor en 0,94%, destinada principalmente a microcréditos (equivalente al 30,6% del monto de los créditos del sistema financiero). El índice de mora se ubicó en 2,7%, exponiendo crecimiento con relación a junio 2022 (2,0%). El ratio de liquidez del sistema se situó cercano al 61,2% y el Coeficiente de Adecuación Patrimonial (CAP) alcanzó a 13,7%, superior al mínimo exigido por ley, demostrando liquidez y solvencia adecuadas. La inflación para Bolivia a septiembre de 2023 fue de 2,85%.

Durante la última década, la deuda externa de Bolivia mostró un comportamiento creciente y sostenido, en línea con las necesidades de financiamiento del Gobierno para las políticas de impulso a la demanda interna mediante el gasto público. La Deuda Externa a septiembre de 2023 alcanza USD 12.305,1 millones, mayor que diciembre de 2022 (USD 12.207,3 millones), principalmente compuesta por préstamos multilaterales con el 71,17% del total, seguido de bonos con el 15,03% y deudas bilaterales con 13,80%. El indicador de deuda sobre PIB se mantiene por debajo del límite referencial de 40%. Los márgenes para el cumplimiento se vieron cada vez más ajustados, en un contexto de desaceleración de la economía. El saldo de la Balanza Comercial<sup>5</sup> a julio de 2023 expuso un

---

<sup>3</sup> 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).

<sup>4</sup> 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.

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

déficit de USD 95 millones, donde las exportaciones fueron de USD 6.462 millones y las importaciones de USD 6.557 millones, por variaciones negativas en agricultura, hidrocarburos, minerales y manufactura.

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

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

## 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 Financieras<sup>6</sup> 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

---

A principio de los años noventa, ONG PRO MUJER, inicia actividades en la ciudad de El Alto, a partir de la implementación de un programa de empoderamiento enfocado a mujeres excluidas a través de cursillos de planificación financiera y educación infantil.

En marzo de 2008, el Estado boliviano dispone que las ONG con actividades de servicios financieras adecuen sus operaciones al marco de la Ley de Bancos y Entidades Financieras vigente en ese momento, posteriormente modificada por la Ley de Servicios Financieros N°393. Con el fin de cumplir con este mandato, la ONG PRO

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

MUJER constituyó la Fundación PRO MUJER con objeto exclusivo de realizar actividades financieras autorizadas por Ley, quedando a cargo de la entidad fundadora los servicios de salud y desarrollo humano.

En noviembre de 2017, la Fundación PRO MUJER concluye con el proceso de adecuación de manera satisfactoria recibiendo la Licencia de Funcionamiento de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero que la autoriza a realizar actividades de intermediación financiera como "Institución Financiera de Desarrollo" bajo la denominación de Fundación PRO MUJER Institución Financiera de Desarrollo (IFD).

La fundación trabaja con mujeres de los nueve departamentos del país. La mayoría de sus clientes reside en zonas periurbanas y rurales y se dedican a diversas actividades comerciales. La institución es pionera en atender a las mujeres más desfavorecidas económica y socialmente, brindando servicios integrados de microfinanzas, salud y capacitación.

### **Calificación de Riesgo**

El último informe público de calificación de Pro Mujer IFD (fecha de comité 29 de septiembre de 2023 con EEFF al 30 de junio de 2023), emitido por una calificadoradora de riesgo local, presenta calificaciones de N-1 y A2 para deuda a corto y largo plazo, en moneda nacional y extranjera, respectivamente, con perspectiva estable, cuyo análisis expone que la entidad registra adecuados niveles de rentabilidad y sostenibilidad. A junio 30 de 2023, registra utilidad e indicadores positivos superiores a los ratios promedio del sector. El indicador de auto suficiencia operativa supera el 100% mostrando una adecuada cobertura de su estructura de costos. La tasa de gastos financieros presenta una disminución respecto a diciembre 2022, mientras que la tasa gastos de previsión refleja un crecimiento respecto al mismo periodo. La entidad refleja buenos niveles de eficiencia y productividad. La tasa de gastos operativos sobre activo reflejó un incremento y se encuentran por encima el promedio del mercado. Los niveles de productividad mostraron un decrecimiento respecto a diciembre 2022, sin embargo, al 30 junio de 2023 se evidencia un continuo crecimiento de la cartera bruta. La calidad de cartera es moderada; el indicador de morosidad presentó un incremento y supera a la morosidad promedio del sector. La tasa de cartera reprogramada presenta una reducción al igual que la cartera reprogramada en mora. La cobertura del riesgo de crédito por provisiones es adecuada. La exposición al riesgo de tasa de interés es baja y la exposición al riesgo cambiario es media.

### **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 PRO MUJER IFD para que se constituya un Patrimonio Autónomo, con cargo al cual se emitirán los "Valores de Titularización PRO MUJER IFD - BDP ST 038".

La constitución del Patrimonio Autónomo MICROCRÉDITO IFD - BDP ST 038 se realiza mediante la suscripción de la "Declaración Unilateral de Cesión Irrevocable de un Derecho de Compra de Pagarés emitidos por PRO MUJER IFD, que realiza BDP Sociedad de Titularización S.A. para la Constitución del Patrimonio Autónomo MICROCRÉDITO IFD - BDP ST 038 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 Patrimonio Autónomo será administrado y legalmente representado por BDP ST quién 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 038" del Prospecto.

#### **Destino de los Fondos 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 PRO MUJER IFD, bajo las condiciones y siguiendo los procedimientos establecidos para el efecto en el Contrato de Derecho de Compra, suscrito el 15 de agosto de 2018 entre Fundación PRO MUJER IFD y el BDP ST S.A. modificado el 15 de octubre de 2018 mediante Escritura Pública N°2857/2018.
- c) En caso de que los Valores de Titularización fuesen colocados a Premium, se seguirá lo establecido en el Prospecto y en la Declaración Unilateral de Cesión Irrevocable de un Derecho de Compra de Pagarés emitido por Fundación PRO MUJER y protocolizada mediante Escritura Pública N°2861/2018 de 15 octubre de 2018.

#### **Objetivo de Colocación**

El prospecto de emisión establece que para alcanzar el Objetivo de Colocación (Colocación Exitosa), se emitirán 24.000 (Veinticuatro Mil) Valores de Titularización por un monto de Bs120.000.000 (Ciento Veinte Millones 00/100 Bolivianos) mediante el cual se ejecutará el Derecho de Compra de acuerdo al Contrato de Derecho de Compra de Pagarés. 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 PRO MUJER IFD, que realiza BDP Sociedad de Titularización S.A. para la Constitución del Patrimonio Autónomo MICROCRÉDITO IFD - BDP ST 038 para fines de Titularización, Administración y Representación”. En consecuencia, el 26 de octubre de 2018 se colocaron el 100% de los Valores de Titularización de contenido Crediticio.

**Participantes del Proceso de Titularización.** Los participantes del proceso de titularización son:

Participantes del Proceso de Titularización	
<b>Emisor de Pagarés</b>	FUNDACIÓN PRO MUJER INSTITUCIÓN FINANCIERA DE DESARROLLO
<b>Originador</b>	Por tratarse de un proceso de titularización por acto unilateral, no existe originador
<b>Estructurador, Administrador del Patrimonio Autónomo y Agente Pagador</b>	BDP Sociedad de Titularización S.A., BNB Valores S.A. Agencia de Bolsa y Panamerican Securities S.A. Agencia de Bolsa.
<b>Agente Colocador</b>	BNB Valores S.A. Agencia de Bolsa y Panamerican Securities S.A. Agencia de Bolsa.
<b>Representante Provisional de Tenedores de Valores de Titularización</b>	Factor E Consultores S.R.L.

Fuente: BDP S.T. S.A.

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

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

PARTICIPACION ACCIONARIA		
ACCIONISTA	N° ACCIONES	PORCENTAJE
Banco de Desarrollo Productivo SAM	323.362	99,99845%
Depósitos Aduaneros Bolivianos – DAB	2	0,00062%
Ronald Reyes Noya	2	0,00062%
Olga Lidia Paredes Mendoza	1	0,00031%
<b>TOTAL</b>	<b>323.367</b>	<b>100.00%</b>

Fuente: BDP S.T. S.A.

## **Características de la Emisión**

El Patrimonio Autónomo fue inscrito en el Registro del Mercado de Valores de Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero bajo el número de registro ASFI/DSVSC-PA-PMF-002/2018 y los Valores de Titularización PRO MUJER IFD – BDP ST 038 con el número de registro ASFI/DSVSC-TD-PMF-002/2018, otorgados mediante Resolución ASFI/1401/2018 de 22 de octubre de 2018.

Condiciones y Términos Generales				
<b>Denominación de la Emisión</b>	Valores de Titularización PRO MUJER IFD – BDP ST 038			
<b>Monto total y moneda de la Emisión</b>	Bs 120.000.000.- (Ciento Veinte Millones 00/100 Bolivianos)			
<b>Precio de Colocación</b>	El precio de colocación de los Valores de Titularización será mínimamente a la par del valor nominal.			
<b>Modalidad de Colocación Primaria</b>	<b>Series</b>	<b>Cantidad total de Valores de Titularización (VTDs)</b>	<b>Modalidad de Underwriting "al mejor esfuerzo" (Cantidad de VTDs)</b>	<b>Modalidad de Underwriting "de compromiso en garantía" (Cantidad de VTDs)</b>
	A	6.000	4.200	Hasta 1.800
	B	6.000	4.200	Hasta 1.800
	C	6.000	1.800	Hasta 4.200
	D	6.000	1.800	Hasta 4.200
<b>TOTAL</b>	<b>24.000</b>	<b>12.000</b>	<b>Hasta 12.000</b>	
Los Valores de Titularización serán colocados por orden de cada serie. No podrán colocarse nuevas series mientras la anterior no esté totalmente colocada.				
<b>Valores a Emitirse</b>	Valores de Titularización de contenido crediticio y de Oferta Pública.			
<b>Mecanismos de Cobertura</b>	Mecanismo de Cobertura Interno: Exceso de Flujo de Caja Mecanismo de Seguridad Adicional: Exceso de Flujo de Caja Acumulado que surge de la acumulación de los saldos generados por el mecanismo de cobertura interno.			
<b>Fecha de Emisión</b>	24 de octubre de 2018			
<b>Tipo de Interés</b>	Nominal, Anual y Fijo			
<b>Procedimiento de Colocación y Mecanismos de Negociación</b>	Bursátil en la Bolsa Boliviana de Valores S.A. La regla de determinación de tasa de cierre o adjudicación en colocación primaria para la Emisión de Valores de Titularización PRO MUJER IFD - BDP ST 038, 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: 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, se seguirá las reglas de adjudicaciones dispuestas en el Anexo 1 del Reglamento Interno de Registro y Operaciones de la BBV.			
<b>Respaldo de la Emisión</b>	Los Valores de Titularización serán respaldados por los pagarés y por los mecanismos de cobertura establecidos en la declaración unilateral y el prospecto			
<b>Forma de Circulación</b>	A la orden			
<b>Forma de Pago</b>	Los pagos correspondientes a series descritas en el punto 29.6 y 29.14 de la Declaración Unilateral de Cesión serán en cheque, cheque BCB, cheque de gerencia, cheque visado, transferencias bancarias o transferencias vía LIP en bolivianos y al vencimiento de acuerdo al cronograma de pagos. Sí tal fecha no cae en día hábil, se trasladará al siguiente día hábil.			

Fuente: BDP S.T. S.A.

### Características de las Series

Serie	Monto de cada Serie (Bs)	N° de Valores Titularización	Plazo (días calendario)	Valor Nominal Bs	Tasa de Interés	Fecha de Vencimiento
A	30.000.000	6.000	755	5.000	4,50%	17-nov-2020
B	30.000.000	6.000	1.181	5.000	4,90%	17-ene-2022
C	30.000.000	6.000	1.546	5.000	5,50%	17-ene-2023
D	30.000.000	6.000	1.850	5.000	6,10%	17-nov-2023
<b>Total</b>	<b>120.000.000</b>	<b>24.000</b>				

Fuente: BDP S.T. S.A.

### Redención Anticipada

Los Valores de Titularización podrán ser redimidos anticipadamente en forma total, en cualquier momento a partir de su Emisión, o como resultado de la liquidación anticipada del Patrimonio Autónomo MICROCRÉDITO IFD - BDP ST 038 por las causales establecidas en la Declaración Unilateral de Cesión. Asimismo, cualquier decisión de redimir anticipadamente los Valores de Titularización deberá ser autorizada por la Asamblea General de Tenedores de Valores de Titularización y deberá ser comunicada como hecho relevante a ASFI, BBV y Representante Común de Tenedores de Valores.

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

Compensación sobre Redención Anticipada	
Plazo de vida remanente de la emisión (En días calendario)	Porcentaje de Compensación
2.160 – 1.801	3,00%
1.800 - 1.441	2,50%
1.440 - 1.081	2,10%

Compensación sobre Redención Anticipada	
Plazo de vida remanente de la emisión (En días calendario)	Porcentaje de Compensación
1.080 - 721	1,85%
720 - 361	1,50%
360 – 1	1,15%

Fuente: BDP S.T. S.A.

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

### Mecanismos de Cobertura

La estructura presenta el siguiente mecanismo de cobertura:

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

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.

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

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

Ante una insuficiencia de activos en el Patrimonio Autónomo para cubrir sus obligaciones con los Tenedores de Valores de Titularización, se utilizarán los recursos del Exceso de Flujo de Caja Acumulado, rendimiento generado por tesorería y cualquier saldo en efectivo hasta agotarlos y se notificará este hecho a ASFI y a la BBV como Hecho Relevante, así como al Representante Común de Tenedores de Valores de Titularización.

En el caso de que estos recursos sean insuficientes para cubrir las obligaciones, este hecho se constituye en causal de liquidación del Patrimonio Autónomo, en cuyo caso se convocará a una Asamblea General de Tenedores de Valores de Titularización en un plazo no mayor a quince (15) días calendario, computables a partir de que la Sociedad de Titularización tome conocimiento del hecho, y se procederá de acuerdo a lo establecido en el punto 2.19 del Prospecto y la Declaración Unilateral.

En caso de incumplimiento de pago de algún pagaré a su vencimiento, BDP ST en representación del Patrimonio Autónomo efectuará el protesto de pagarés de acuerdo con lo establecido en los Artículos 598 y 564 del Código de Comercio e iniciará las correspondientes acciones ejecutivas de cobro para recuperar los importes adeudados. De cualquier forma, PRO MUJER IFD observará el pleno cumplimiento de sus obligaciones asumidas a objeto de no incurrir en la causal detallada en el inciso a) del artículo 511° de la Ley No. 393 de Servicios Financieros.

En caso de agotarse los recursos del Patrimonio Autónomo se considerará lo establecido en el punto 2.4 del numeral 2.18 del prospecto y se procederá de acuerdo con lo descrito en el punto 2.19 del prospecto.

### Coefficiente de Riesgo

La estructura de titularización tiene como mecanismo de cobertura interno el Exceso de Flujo de Caja, que consiste en la creación de una reserva con el margen diferencial o excedente entre el rendimiento generado por los Pagarés (una TIR de 6,755191%) y el rendimiento pagado al inversionista (una TIR de 5,670456% o una Tasa Promedio Ponderada de 5,25% 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 Bs2.502.713,35 (Dos Millones Quinientos Dos Mil Setecientos trece 35/100 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.

Coefficiente de Riesgo	Bs
Total del flujo proveniente de los Pagarés de PROMUJER IFD en los 5 años de vida del PA (A)	143.657.573
Total del flujo necesario para el pago de los Valores de Titularización en los 5 años de vida del PA (B)	141.154.860
Número de veces que se cubre el pago de cupones (A / B)	1,017730

Fuente: BDP S.T. S.A.

## Características de los Pagarés

Los Pagarés producto de la ejecución del Contrato de Derecho de Compra y que serán adquiridos por el Patrimonio Autónomo MICROCRÉDITO IFD - BDP ST 038 dentro del presente proceso de Titularización, tendrán como mínimo las siguientes características:

- a) Serán emitidos por PRO MUJER IFD a favor del Patrimonio Autónomo, el último día del Plazo de Colocación y una vez recibido el pago correspondiente.
- b) Los Pagarés serán emitidos por los montos establecidos en la tabla del inciso g) siguiente y generarán un rendimiento a una tasa del 7,350116%, de acuerdo con las características que se detallan en dicho inciso.
- c) Estarán regidos bajo la legislación boliviana.
- d) Deberán cumplir a cabalidad con los requisitos exigidos por el artículo 592 del Código de Comercio.
- e) En el caso de que la Asamblea General de Tenedores de Valores de Titularización acepte la redención anticipada de Pagarés propuesta por PRO MUJER IFD, éste realizará la compra de los Pagarés al valor presente que corresponda a la fecha de la compra más una penalidad aplicada en todos los casos de redención anticipada que corresponda a la diferencia entre el valor presente de los Pagarés a la fecha de compra y el precio de curva de los Valores de Titularización más el premio por prepago de acuerdo a lo establecido en el punto 3.2.31 del presente Prospecto y en el marco de lo establecido en el artículo 567 del Código de Comercio. Cabe mencionar que la redención anticipada del total de los Pagarés genera automáticamente la redención anticipada de todos los Valores de Titularización y la posterior liquidación del Patrimonio Autónomo
- f) La garantía de estos valores se sujetará a lo dispuesto en el inciso e) del artículo 464 de la Ley N° 393 de Servicios Financieros.
- g) Serán suscritos a "Fecha Fija" (Artículo 593 numeral 2 del Código de Comercio), siendo estas fechas, numeración y características, para cada uno de los Pagarés a emitirse, las que se detallan en Anexo.
- h) En caso de incumplimiento de pago de algún Pagaré a su vencimiento, BDP ST en representación del Patrimonio Autónomo, efectuará el protesto de pagarés de acuerdo con lo establecido en los Artículos 598 y 564 del Código de Comercio e iniciará las correspondientes acciones ejecutivas de cobro para recuperar los importes adeudados. De cualquier forma, PRO MUJER IFD, observará el pleno cumplimiento de sus obligaciones asumidas al objeto de no incurrir en la causal detallada en el inciso a) del artículo 511° de la Ley No. 393 de Servicios Financieros.

## Compromisos Financieros

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

### Gastos Administrativos:

$$\frac{\text{Gastos Administrativos}_n}{\text{Cartera Bruta Total}_n} \leq 25,00\%$$

Donde:

- Gastos Administrativos = Son los gastos administrativos de PRO MUJER IFD. El saldo total del Grupo 450 Gastos Administrativos al corte.
- Cartera Bruta Total= Es el saldo total de la Cartera Bruta de PRO MUJER IFD, compuesta por cartera vigente, vencida y en ejecución (en Activos, saldo de las cuentas 131, 133 y 134 al corte).
- n = Es el mes vencido al que el cálculo corresponde.

### Control de Solvencia:

$$\text{CAP}_n \geq 12,00\%$$

Donde:

- CAP= Coeficiente de Ponderación de Activos y Suficiencia Patrimonial de acuerdo con la normativa de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASF).
- n= Es el mes vencido al que el cálculo corresponde

### Cobertura de Mora:

$$\frac{\text{Prevision de Cartera}_n}{\text{Cartera en Mora}_n} \geq 100,00\%$$

Donde:

- Previsión de Cartera = Saldo de Previsiones expresadas en el Activo (Previsiones Específica y Genérica, saldo de la cuenta 139 al corte) y Pasivo (Previsión Cíclica, saldo de la cuenta 255 al corte) de PRO MUJER IFD en términos de valor absoluto.
- Cartera Mora = Es el saldo de la Cartera Vencida y Cartera en Ejecución propia de PRO MUJER IFD (En activo).
- n= Es el mes vencido al que el cálculo corresponde.

## Control de Liquidez:

$$\frac{\text{Disponibilidades} + \text{Inversiones Temporarias}}{\text{Activo}_n} \geq 2,50\%$$

Donde:

- Disponibilidades = Partidas del activo que representan bienes que pueden destinarse de modo inmediato para hacer frente a las obligaciones de PRO MUJER IFD (saldo del Grupo 110 al corte).
- Inversiones Temporarias = Es la cartera de valores temporal con un alto grado de conversión de liquidez en el mercado (saldo del Grupo 120 al corte).
- Activo = Son todos los bienes tangibles o intangibles que se reflejan en las cuentas corrientes y no corrientes del activo de PRO MUJER IFD (Total Activo al corte).
- n = Es el mes vencido al que el cálculo corresponde.

A los fines de evaluar el cumplimiento de lo señalado, PRO MUJER IFD remitirá mensualmente a BDP ST las relaciones antes mencionadas dentro de los veinte (20) días calendario, siguientes al cierre de cada mes, en caso de presentarse el incumplimiento a la remisión de información en el plazo establecido se aplicará una penalidad de Bs 1.000 (Un Mil 00/100 bolivianos) diario hasta que se reciba la información. Asimismo, en el supuesto caso de existir un incumplimiento en los coeficientes anteriormente mencionados, PRO MUJER IFD tendrá un plazo de adecuación de hasta treinta (30) días calendario posteriores al incumplimiento.

En caso de persistir el incumplimiento, concluido el plazo de adecuación, PRO MUJER IFD deberá cumplir una penalidad correspondiente a un pago diario de Bs 1.000 (Un Mil 00/100 bolivianos), hasta que se lleve a cabo la Asamblea General de Tenedores de Valores de Titularización, que será convocada por BDP ST a más tardar a los 15 días calendario de vencido el plazo de adecuación. La Asamblea General de Tenedores tendrá la finalidad de considerar el informe del estado de situación y la propuesta de PRO MUJER IFD para superar el incumplimiento. El monto recaudado por concepto de esta penalidad será depositado mensualmente en una cuenta a nombre del Patrimonio Autónomo y será adicionada al pago del siguiente cupón a los inversionistas en proporción al número de Valores de Titularización que posean en el Patrimonio Autónomo.

Al 30 de septiembre de 2023 los compromisos fueron cumplidos por PRO MUJER IFD como se detalla a continuación:

Control de Gastos Administrativos: 11,24%

CAP: 19,22%

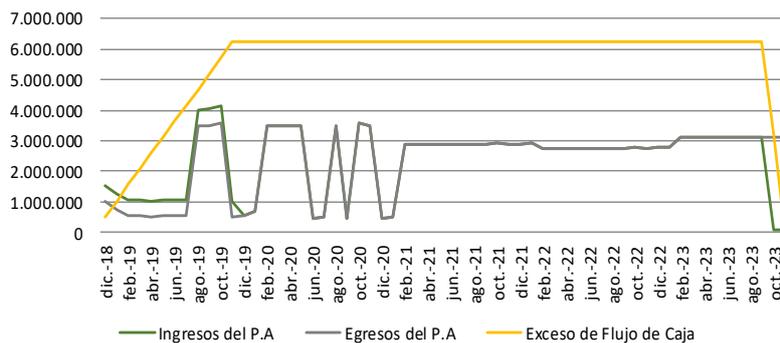
Cobertura de Mora: 182,49%

Control de Liquidez: 19,37%

## Análisis de Factores Cuantitativos y Cualitativos

### a) Mecanismos de Cobertura

**Gráfico 1**  
**Ingresos y Egresos del Patrimonio Autónomo y Fondo de Liquidez**  
**Expresado en bolivianos**



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

El Patrimonio Autónomo proyecta una vida de 60 meses, en los cuales (58 meses) contará con ingresos provenientes de flujos de los Pagará reconocidos de manera mensual por PRO MUJER IFD. El promedio de flujos por ingresos que recibirá el Patrimonio Autónomo será de Bs 2,39 millones.

Se puede observar que el Patrimonio Autónomo presenta un calce exacto entre los ingresos y egresos del segundo al quinto año de vida. Se conformará un Exceso de Flujo de Caja Acumulado mensualmente hasta un total de Bs6,23 millones como una de las herramientas de cobertura.

Este Exceso de Flujo de Caja Acumulado presenta una reducción en el último bimestre de vigencia del Patrimonio Autónomo, debido a que se utilizarán los recursos disponibles para cubrir los egresos de ese periodo (amortización de capital, intereses y costos), lo cual evita una excesiva concentración de recursos financieros y asegura el pago a los inversionistas.

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

Presupuesto del Patrimonio Autónomo e Indicadores								
PERIODO	INGRESOS DEL P.A. (Flujo de Pagars)	EGRESOS DEL P.A.	SALDO DE CAPITALES	EXCESO DE FLUJO DE CAJA	EXCESO DE FLUJO DE CAJA ACUMULADO	RATIO DE COBERTURA DE SERVICIO DE DEUDA Ingresos / Egresos	RATIO DE COBERTURA DE SERVICIO DE DEUDA Ingresos+exceso t-1/egresos	RATIO DE COBERTURA DE LIQUIDEZ
0	120.000.000		120.000.000					
1	1.522.449	1.003.282	120.000.000	519.167	519.167	1,52	1,52	0,43%
2	1.266.759	747.592	120.000.000	519.167	1.038.333	1,69	2,39	0,87%
3	1.086.449	567.282	120.000.000	519.167	1.557.500	1,92	3,75	1,30%
4	1.086.449	567.282	120.000.000	519.167	2.076.667	1,92	4,66	1,73%
5	1.033.949	514.782	120.000.000	519.167	2.595.833	2,01	6,04	2,16%
6	1.086.449	567.282	120.000.000	519.167	3.115.000	1,92	6,49	2,60%
7	1.068.989	549.822	120.000.000	519.167	3.634.167	1,94	7,61	3,03%
8	1.086.449	567.282	120.000.000	519.167	4.153.333	1,92	8,32	3,46%
9	4.018.709	3.499.542	117.050.280	519.167	4.672.500	1,15	2,34	3,99%
10	4.032.389	3.513.222	114.092.880	519.167	5.191.667	1,15	2,48	4,55%
11	4.120.049	3.600.882	111.124.020	519.167	5.710.833	1,14	2,59	5,14%
12	1.035.689	516.522	111.124.020	519.167	6.230.000	2,01	13,06	5,61%
13	548.842	548.842	111.124.020	-	6.230.000	1,00	12,35	5,61%
14	699.810	699.810	111.124.020	-	6.230.000	1,00	9,90	5,61%
15	3.513.222	3.513.222	108.143.640	-	6.230.000	1,00	2,77	5,76%
16	3.513.222	3.513.222	105.151.740	-	6.230.000	1,00	2,77	5,92%
17	3.485.742	3.485.742	102.144.420	-	6.230.000	1,00	2,79	6,10%
18	3.513.222	3.513.222	99.129.240	-	6.230.000	1,00	2,77	6,28%
19	471.582	471.582	99.129.240	-	6.230.000	1,00	14,21	6,28%
20	486.402	486.402	99.129.240	-	6.230.000	1,00	13,81	6,28%
21	3.499.542	3.499.542	96.101.280	-	6.230.000	1,00	2,78	6,48%
22	474.642	474.642	96.101.280	-	6.230.000	1,00	14,13	6,48%
23	3.576.782	3.576.782	93.062.700	-	6.230.000	1,00	2,74	6,69%
24	3.511.482	3.511.482	90.000.000	-	6.230.000	1,00	2,77	6,92%
25	467.002	467.002	90.000.000	-	6.230.000	1,00	14,34	6,92%
26	505.819	505.819	90.000.000	-	6.230.000	1,00	13,32	6,92%
27	2.891.262	2.891.262	87.559.740	-	6.230.000	1,00	3,15	7,12%
28	2.891.262	2.891.262	85.109.160	-	6.230.000	1,00	3,15	7,32%
29	2.862.282	2.862.282	82.638.000	-	6.230.000	1,00	3,18	7,54%
30	2.891.262	2.891.262	80.166.660	-	6.230.000	1,00	3,15	7,77%
31	2.881.662	2.881.662	77.682.120	-	6.230.000	1,00	3,16	8,02%
32	2.891.262	2.891.262	75.189.840	-	6.230.000	1,00	3,15	8,29%
33	2.881.662	2.881.662	72.685.020	-	6.230.000	1,00	3,16	8,57%
34	2.891.262	2.891.262	70.171.680	-	6.230.000	1,00	3,15	8,88%
35	2.944.982	2.944.982	67.647.720	-	6.230.000	1,00	3,12	9,21%
36	2.881.662	2.881.662	65.112.060	-	6.230.000	1,00	3,16	9,57%
37	2.907.262	2.907.262	62.566.800	-	6.230.000	1,00	3,14	9,96%
38	2.936.278	2.936.278	60.000.000	-	6.230.000	1,00	3,12	10,38%
39	2.757.402	2.757.402	57.567.000	-	6.230.000	1,00	3,26	10,82%
40	2.757.402	2.757.402	55.122.480	-	6.230.000	1,00	3,26	11,30%
41	2.742.162	2.742.162	52.654.860	-	6.230.000	1,00	3,27	11,83%
42	2.757.402	2.757.402	50.187.060	-	6.230.000	1,00	3,26	12,41%
43	2.752.362	2.752.362	47.704.500	-	6.230.000	1,00	3,26	13,06%
44	2.757.402	2.757.402	45.213.300	-	6.230.000	1,00	3,26	13,78%
45	2.752.362	2.752.362	42.707.940	-	6.230.000	1,00	3,26	14,59%
46	2.757.402	2.757.402	40.193.040	-	6.230.000	1,00	3,26	15,50%
47	2.808.124	2.808.124	37.666.260	-	6.230.000	1,00	3,22	16,54%
48	2.752.362	2.752.362	35.126.340	-	6.230.000	1,00	3,26	17,74%
49	2.773.402	2.773.402	32.575.560	-	6.230.000	1,00	3,25	19,12%
50	2.782.444	2.782.444	30.000.000	-	6.230.000	1,00	3,24	20,77%
51	3.109.302	3.109.302	27.073.020	-	6.230.000	1,00	3,00	23,01%
52	3.109.302	3.109.302	24.130.680	-	6.230.000	1,00	3,00	25,82%

Presupuesto del Patrimonio Autónomo e Indicadores								
PERIODO	INGRESOS DEL P.A. (Flujo de Pagarés)	EGRESOS DEL P.A.	SALDO DE CAPITALES	EXCESO DE FLUJO DE CAJA	EXCESO DE FLUJO DE CAJA ACUMULADO	RATIO DE COBERTURA DE SERVICIO DE DEUDA Ingresos / Egresos	RATIO DE COBERTURA DE SERVICIO DE DEUDA Ingresos+exceso t-1/egresos	RATIO DE COBERTURA DE LIQUIDEZ
53	3.109.302	3.109.302	21.160.620	-	6.230.000	1,00	3,00	29,44%
54	3.109.302	3.109.302	18.187.260	-	6.230.000	1,00	3,00	34,25%
55	3.109.302	3.109.302	15.195.180	-	6.230.000	1,00	3,00	41,00%
56	3.109.302	3.109.302	12.190.440	-	6.230.000	1,00	3,00	51,11%
57	3.109.302	3.109.302	9.167.880	-	6.230.000	1,00	3,00	67,95%
58	3.109.302	3.109.302	6.131.520	-	6.230.000	1,00	3,00	101,61%
59	84.178	3.112.732	3.079.200	-3.029.605	3.200.395	0,03	2,03	103,94%
60	84.554	3.136.000	-	-3.050.395	150.000	0,03	1,05	

Fuente: BDP 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 1,14 veces durante 58 meses de vida del patrimonio. Por su parte, el ratio de cobertura de servicio de deuda que mide los ingresos + exceso de flujo de caja del periodo anterior entre el servicio de deuda alcanza un promedio de 4,72 veces durante toda la vigencia del 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 0,43%, posteriormente a los 12 meses de acumulación representa 5,61% y se va incrementando conforme el saldo de la emisión es menor, asimismo el ratio de Cobertura de Liquidez a septiembre 2023 asciende a 101,61%.

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 la Cuenta de Recaudación abierta a nombre del Patrimonio Autónomo, los cuales no podrán ser afectados por terceros acreedores de BDP ST, asimismo esta Cuenta de Recaudación será utilizada para el recaudo de los recursos provenientes de la colocación de los Valores de Titularización.

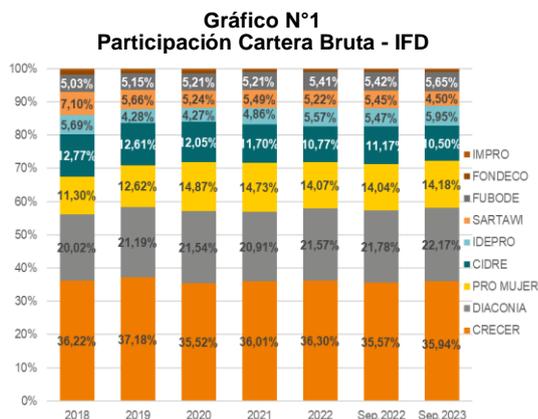
La estructura de la titularización presenta como mecanismo de cobertura, la seguridad adicional de un Exceso de Flujo de Caja Acumulado, que representa el margen diferencial entre ingresos y egresos del Patrimonio Autónomo para cubrir alguna insuficiencia de activos. Del mismo modo, se tiene el Exceso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

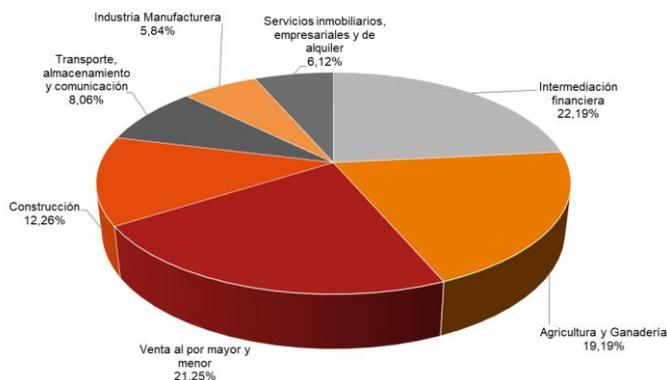
Número de Agencias - Empleados - Clientes - IFD septiembre 2023									
Entidad	Número de Agencias			Número de Empleados			Número de Clientes		
	Rural	Urbana	Total	Rural	Urbana	Total	Rural	Urbana	Total
<b>CIDRE</b>	12	17	29	80	229	309	12.260	12.506	24.766
<b>CRECER</b>	28	59	87	386	1266	1652	144.673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

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.

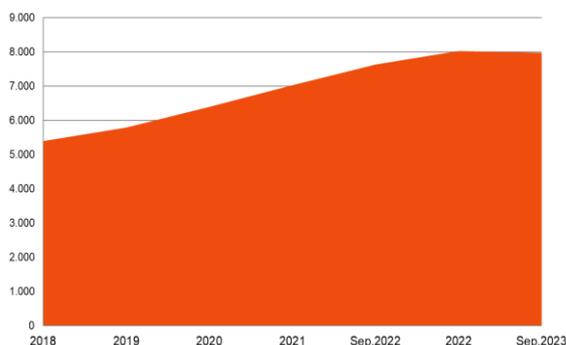
A septiembre 2023, los sectores económicos con mayor participación de la cartera de las IFD son: Intermediación Financiera, Venta al por mayor y menor, Agricultura y Ganadería, Construcción, Transporte, almacenamiento y comunicación, servicios inmobiliarios e Industria Manufacturera. Estos ocupan el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

**Evolución de la Cartera y Morosidad**

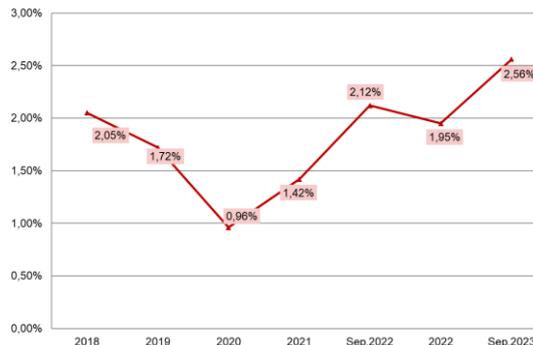
A pesar de la desaceleración en el promedio de crecimiento de participantes en el mercado, la tendencia de la cartera bruta en el quinquenio (2018-2022) mantuvo cifras positivas, presentado crecimiento promedio de 10,47%. A septiembre 2023, el valor de la cartera bruta fue menor respecto al cierre 2022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



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.

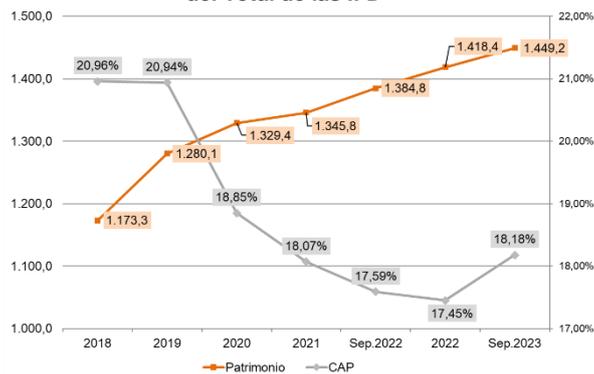
## Riesgo de Solvencia

### 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.

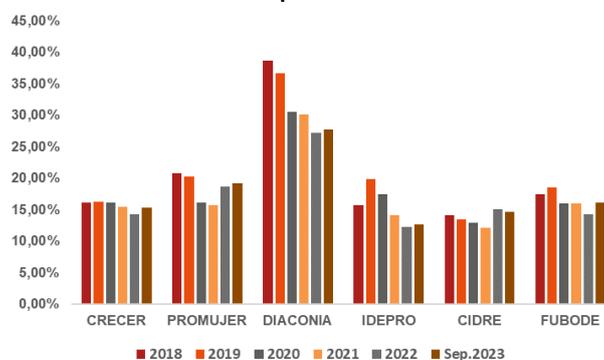
**Gráfico N°7**  
**Evolutivo del Patrimonio y Coeficiente de Adecuación Patrimonial del Total de las IFD**



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 19,25%, 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**



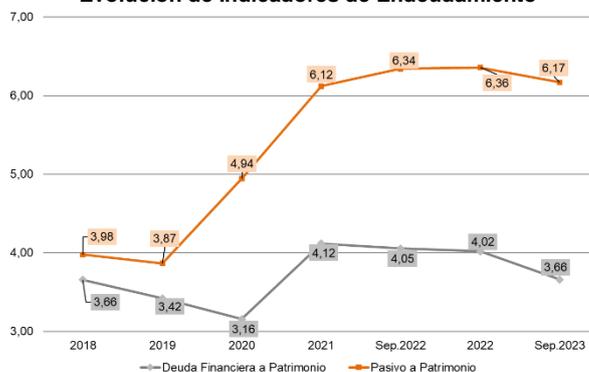
Fuente: FINRURAL / Elaboración: PCR S.A.

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.

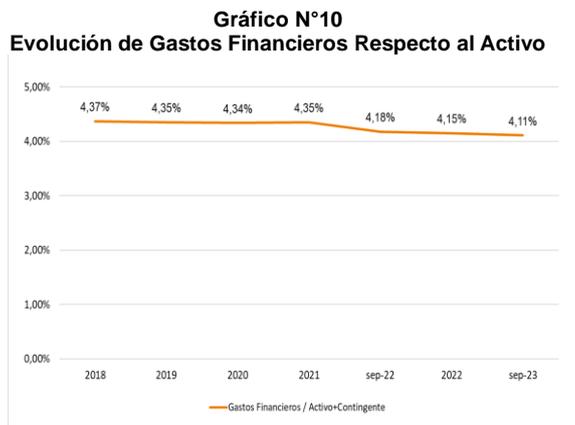
## Resultados Financieros del Sector

### 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

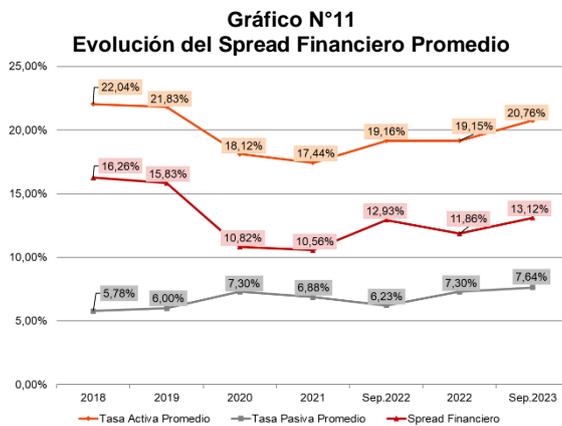
En el quinquenio analizado, el indicador Gastos Financieros sobre Activo + contingente no presenta variaciones de relevancia y se mantiene en el rango de 4%. Al 30 de septiembre de 2023, los Gastos Financieros de las IFD alcanzaron un monto de Bs405,12 millones, cifra menor a la registrada al cierre 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.



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.

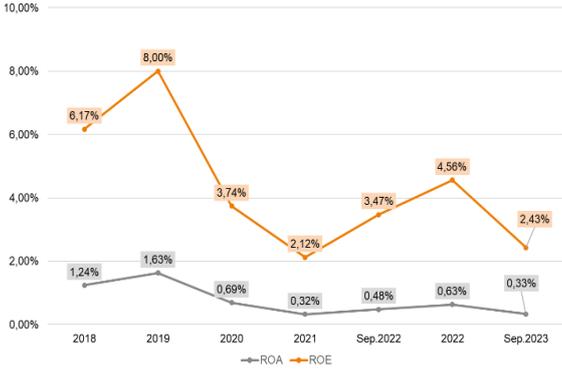


Fuente: FINRURAL / Elaboración: PCR S.A.

### 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 de 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
<b>Cartera Bruta</b>	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
<b>Estructura de Activos</b>							
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%
<b>Estructura de Pasivos</b>							
Oblig.con Bancos yEnt.Fin./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
<b>Calidad de Cartera</b>							
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 Vendida / 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 Vendida 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	281,87%	288,90%	455,64%	324,57%	261,14%	235,05%	208,37%
<b>Liquidez</b>							
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%
<b>Solvencia</b>							
Patrimonio/Activo	20,09%	20,54%	16,82%	14,05%	13,59%	13,62%	13,95%
Cartera Vendida+Ejecución/Patrimonio	9,40%	7,76%	4,62%	7,39%	11,04%	11,67%	14,08%
Cartera vendida + 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%
<b>Rentabilidad</b>							
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%
<b>Resultados</b>							
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%
<b>Ingresos y Gastos Financieros</b>							
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 Vendida y en Ejecución / Cartera Vendida y en Ejecución	15,05%	15,62%	10,15%	17,14%	14,11%	13,65%	12,63%
<b>Eficiencia</b>							
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%
<b>Spread</b>							
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 PRO MUJER IFD

PROMUJER IFD - INDICADORES FINANCIEROS HISTORICOS							
Detalle	2018	2019	2020	2021	2022	Sep.22	Sep.23
<b>Estructura de Activos</b>							
Disponibilidades/Total Activo	7,41%	8,31%	11,46%	10,71%	11,13%	8,88%	15,21%
Inversiones Temporarias/Total Activo	1,68%	0,77%	8,04%	7,73%	0,84%	3,71%	4,15%
Cartera / Total Activo	87,37%	87,56%	77,87%	76,37%	79,70%	78,21%	73,02%
Inversiones Permanentes / Total Activo	0,09%	0,08%	0,05%	3,06%	6,22%	7,26%	5,68%
<b>Estructura de Pasivos Y Endeudamiento</b>							
Oblig.con Bancos y Ent.Fin./Pasivo+Patrimonio	68,69%	71,06%	34,50%	34,51%	37,35%	39,23%	36,82%
Obligaciones subordinadas/Pasivo+Patrimonio	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	2,52%	0,00%	2,34%
Deuda Financiera a Patrimonio	3,17	3,43	2,51	2,73	2,75	2,92	2,99
Pasivo a Patrimonio	3,61	3,82	6,29	6,90	6,36	6,44	7,12
<b>Calidad de Cartera</b>							
Cartera Vigente / Cartera Bruta	98,13%	98,71%	99,92%	97,62%	96,10%	95,01%	95,31%
Cartera reprogramada o reestructurada / Cartera Bruta	0,00%	0,00%	0,02%	11,96%	6,49%	7,17%	6,28%
Cartera Vencida / Cartera Bruta	1,86%	1,23%	0,03%	1,96%	1,73%	3,23%	2,18%
Cartera en Ejecución / Cartera Bruta	0,01%	0,06%	0,05%	0,41%	2,17%	1,76%	2,51%
Cartera Vencida Total + Ejecución Total / Cartera Bruta	1,87%	1,29%	0,08%	2,38%	3,90%	4,99%	4,69%
Previsión cartera incobrable / Cartera en Mora	382,91%	478,17%	5025,41%	232,79%	202,32%	155,58%	173,18%
<b>Liquidez</b>							
Disponibilidades / Pasivo	9,46%	10,48%	13,28%	12,27%	12,88%	10,25%	17,35%
Disponibilidades + Inversiones Temporarias / Pasivo	11,60%	11,45%	22,60%	21,12%	13,85%	14,54%	22,09%
Disponibilidades + Inversiones Temporarias / Activo	9,09%	9,08%	19,50%	18,45%	11,97%	12,59%	19,37%
<b>Solvencia</b>							
Patrimonio/Activo	21,67%	20,73%	13,72%	12,66%	13,59%	13,44%	12,31%
Cartera Vencida+Ejecución/Patrimonio	7,92%	5,66%	0,43%	14,32%	23,75%	13,28%	28,82%
Cartera vencida + Ejec. reprog. o reestruct. / Patrimonio	0,00%	0,00%	0,00%	3,06%	1,11%	30,16%	3,67%
Coefficiente de adecuación patrimonial	20,82%	20,23%	16,06%	15,71%	18,71%	16,31%	19,22%
<b>Rentabilidad</b>							
ROA	3,35%	3,00%	0,88%	-0,09%	1,02%	0,60%	-0,13%
ROE	16,16%	14,22%	5,36%	-0,68%	7,83%	4,65%	-1,01%
<b>Resultados</b>							
Ingresos Financieros / Activo+Contingente	29,28%	27,99%	18,87%	15,88%	21,50%	21,31%	20,94%
Ingresos Financieros / Cartera Bruta	31,77%	30,66%	23,34%	21,17%	27,32%	27,39%	26,79%
Resultado Neto / Ingresos Financieros	11,46%	10,73%	4,66%	-0,56%	4,73%	2,82%	-0,62%
Gastos Financieros / Activo+Contingente	-4,26%	-4,23%	-4,68%	-4,88%	-4,54%	-4,68%	-4,31%
<b>Ingresos y Gastos Financieros</b>							
Productos por Cartera Vigente / Cartera Vigente	31,99%	30,58%	22,77%	20,91%	28,72%	28,99%	27,55%
Productos por Cartera Reprog. Y Reestruct. Vigente / Cartera Repr	0,00%	0,85%	24,03%	15,55%	10,21%	10,67%	11,76%
Productos por Cartera Vencida y en Ejecución / Cartera Vencida y	10,77%	12,54%	27,44%	23,73%	18,12%	14,60%	12,79%
<b>Eficiencia</b>							
Gastos de Administración/(Activo+Contingente)	15,72%	15,42%	11,23%	9,39%	10,10%	10,76%	11,72%
Gastos de Administración/(Cartera+Contingente)	17,04%	16,87%	13,88%	12,42%	12,65%	13,63%	14,79%
Gastos de Personal/Gastos de Administración	69,90%	68,31%	66,29%	62,35%	64,11%	62,63%	61,08%
Gastos de Administración/Total Egresos	54,66%	50,49%	54,50%	51,09%	40,91%	43,43%	47,92%

Fuente: FINRURAL / Elaboración: PCR S.A.

**Anexo 4**  
**Indicadores comparativos PRO MUJER IFD – Mercado**  
**Al 30 de septiembre de 2023**

Indicadores Comparativos / Instituciones Financieras de Desarrollo		
Al 30 de Septiembre de 2023		
Indicadores	PRO MUJER	SECTOR
<b>Estructura de Activos</b>		
Disponibilidades/Total Activo	15,21%	4,65%
Inversiones Temporarias/Total Activo	4,15%	2,61%
Cartera / Total Activo	73,02%	78,94%
Inversiones Permanentes / Total Activo	5,68%	11,03%
<b>Estructura de Pasivos Y Endeudamiento</b>		
Oblig.con Bancos y Ent.Fin./Pasivo+Patrimonio	36,82%	53,77%
Obligaciones subordinadas/Pasivo+Patrimonio	2,34%	0,70%
Deuda Financiera a Patrimonio	2,99	3,86
Pasivo a Patrimonio	7,12	6,19
<b>Calidad de Cartera</b>		
Cartera Vigente / Cartera Bruta	95,31%	97,65%
Cartera reprogramada o reestructurada / Cartera Bruta	6,28%	10,29%
Cartera Vencida / Cartera Bruta	2,18%	1,30%
Cartera en Ejecución / Cartera Bruta	2,51%	1,05%
Cartera Vencida Total +Ejecución Total / Cartera Bruta	4,69%	2,35%
Previsión cartera incobrable / Cartera en Mora	173,18%	216,56%
<b>Liquidez</b>		
Disponibilidades / Pasivo	17,35%	5,40%
Disponibilidades +Inversiones Temporarias / Pasivo	22,09%	8,44%
Disponibilidades +Inversiones Temporarias / Activo	19,37%	7,26%
<b>Solvencia</b>		
Patrimonio/Activo	12,31%	13,91%
Cartera Vencida+Ejecución/Patrimonio	28,82%	13,07%
Cartera vencida +Ejec. reprog. o reestruct. / Patrimonio	3,67%	3,65%
Coefficiente de adecuación patrimonial	19,22%	17,59%
<b>Rentabilidad</b>		
ROA	-0,13%	0,67%
ROE	-1,01%	4,87%
<b>Resultados</b>		
Ingresos Financieros / Activo+Contingente	20,94%	15,83%
Ingresos Financieros / Cartera Bruta	26,79%	20,56%
Resultado Neto / Ingresos Financieros	-0,62%	4,22%
Gastos Financieros / Activo+Contingente	-4,31%	-3,96%
<b>Ingresos y Gastos Financieros</b>		
Productos por Cartera Vigente / Cartera Vigente	27,55%	21,37%
Productos por Cartera Reprog. Y Reestruct. Vigente / Cartera Reprog.y Reestruct	11,76%	12,83%
Productos por Cartera Vencida y en Ejecución / Cartera Vencida y en Ejecución	12,79%	11,80%
<b>Eficiencia</b>		
Gastos de Administración/(Activo+Contingente)	11,72%	8,60%
Gastos de Administración/(Cartera+Contingente)	14,79%	11,14%
Gastos de Personal/Gastos de Administración	61,08%	66,81%
Gastos de Administración/Total Egresos	47,92%	48,16%

Fuente: FINRURAL / Elaboración: PCR S.A.

## Anexo 5 Detalle de Emisión de Pagarés

Nº de Pagaré	Fecha de Vencimiento	Capital (Bs)	Interés (Bs)	Total (Bs)
1	10/12/2018	1.508.588,49	13.860,38	1.522.448,87
2	09/01/2019	1.247.653,80	19.105,00	1.266.758,80
3	09/02/2019	1.063.434,02	23.014,85	1.086.448,87
4	12/03/2019	1.056.886,41	29.562,46	1.086.448,87
5	09/04/2019	1.000.252,34	33.696,53	1.033.948,87
6	10/05/2019	1.044.645,00	41.803,87	1.086.448,87
7	09/06/2019	1.021.838,78	47.150,09	1.068.988,87
8	10/07/2019	1.032.283,25	54.165,62	1.086.448,87
9	09/08/2019	3.796.260,32	222.448,55	4.018.708,87
10	09/09/2019	3.786.543,64	245.845,23	4.032.388,87
11	10/10/2019	3.846.000,66	274.047,90	4.120.048,56
12	09/11/2019	961.302,84	74.385,99	1.035.688,83
13	10/12/2019	506.447,64	42.394,56	548.842,20
14	09/01/2020	642.124,55	57.685,10	699.809,65
15	09/02/2020	3.205.015,07	308.207,13	3.513.222,20
16	11/03/2020	3.186.615,51	326.606,69	3.513.222,20
17	09/04/2020	3.144.801,07	340.941,13	3.485.742,20
18	10/05/2020	3.151.597,00	361.625,20	3.513.222,20
19	09/06/2020	420.729,25	50.852,95	471.582,20
20	10/07/2020	431.514,49	54.887,71	486.402,20
21	09/08/2020	3.087.859,68	411.682,52	3.499.542,20
22	09/09/2020	416.479,87	58.162,33	474.642,20
23	10/10/2020	3.121.151,89	455.630,34	3.576.782,23
24	09/11/2020	3.047.879,68	463.602,52	3.511.482,20
25	10/12/2020	403.131,69	63.870,51	467.002,20
26	09/01/2021	434.342,97	71.475,88	505.818,85
27	09/02/2021	2.469.285,51	421.976,69	2.891.262,20
28	12/03/2021	2.456.009,51	435.252,69	2.891.262,20
29	09/04/2021	2.419.642,03	442.640,17	2.862.282,20
30	10/05/2021	2.431.132,69	460.129,51	2.891.262,20
31	09/06/2021	2.410.644,89	471.017,31	2.881.662,20
32	10/07/2021	2.405.936,96	485.325,24	2.891.262,20
33	09/08/2021	2.385.788,18	495.874,02	2.881.662,20
34	09/09/2021	2.381.258,12	510.004,08	2.891.262,20
35	10/10/2021	2.412.923,86	532.058,11	2.944.981,97
36	09/11/2021	2.349.254,09	532.408,11	2.881.662,20
37	10/12/2021	2.357.957,51	549.304,69	2.907.262,20
38	09/01/2022	2.369.718,96	566.559,37	2.936.278,33
39	09/02/2022	2.214.047,84	543.354,36	2.757.402,20
40	12/03/2022	2.202.852,79	554.549,41	2.757.402,20
41	09/04/2022	2.180.718,32	561.443,88	2.742.162,20
42	10/05/2022	2.181.855,90	575.546,30	2.757.402,20
43	09/06/2022	2.167.363,50	584.998,70	2.752.362,20
44	10/07/2022	2.160.563,99	596.838,21	2.757.402,20
45	09/08/2022	2.146.314,04	606.048,16	2.752.362,20
46	09/09/2022	2.139.683,62	617.718,58	2.757.402,20
47	10/10/2022	2.168.392,71	639.731,12	2.808.123,83
48	09/11/2022	2.115.329,49	637.032,71	2.752.362,20
49	10/12/2022	2.121.181,60	652.220,60	2.773.402,20
50	09/01/2023	2.118.174,33	664.269,96	2.782.444,29
51	09/02/2023	2.355.649,37	753.652,83	3.109.302,20
52	12/03/2023	2.344.407,61	764.894,59	3.109.302,20
53	09/04/2023	2.334.345,59	774.956,61	3.109.302,20
54	10/05/2023	2.323.305,77	785.996,43	3.109.302,20
55	09/06/2023	2.312.721,05	796.581,15	3.109.302,20
56	10/07/2023	2.301.884,34	807.417,86	3.109.302,20
57	09/08/2023	2.291.493,47	817.808,73	3.109.302,20
58	09/09/2023	2.280.854,32	828.447,88	3.109.302,20
59	10/10/2023	61.464,07	22.713,89	84.177,96
60	09/11/2023	61.464,06	23.090,36	84.554,42
<b>Total</b>		<b>119.999.000,00</b>	<b>23.658.573,35</b>	<b>143.657.573,35</b>

Fuente: BDP ST S.A.

## Anexo 6 Detalle de Vencimiento de Cupones

Nº	Fecha	Capital A	Interés A	Capital B	Interés B	Capital C	Interés C	Capital D	Interés D
1	18-dic-18	0	34.38	0	37.43	0	42.01	0	46.60
2	17-ene-19	0	18.75	0	20.42	0	22.92	0	25.42
3	17-feb-19	0	19.38	0	21.10	0	23.68	0	26.26
4	20-mar-19	0	19.38	0	21.10	0	23.68	0	26.26
5	17-abr-19	0	17.50	0	19.06	0	21.39	0	23.72
6	18-may-19	0	19.38	0	21.10	0	23.68	0	26.26
7	17-jun-19	0	18.75	0	20.42	0	22.92	0	25.42
8	18-jul-19	0	19.38	0	21.10	0	23.68	0	26.26
9	17-ago-19	491.62	18.75	0	20.42	0	22.92	0	25.42
10	17-sep-19	492.9	17.47	0	21.10	0	23.68	0	26.26
11	18-oct-19	494.81	15.56	0	21.10	0	23.68	0	26.26
12	17-nov-19	0	13.20	0	20.42	0	22.92	0	25.42
13	18-dic-19	0	13.64	0	21.10	0	23.68	0	26.26
14	17-ene-20	0	13.20	0	20.42	0	22.92	0	25.42
15	17-feb-20	496.73	13.64	0	21.10	0	23.68	0	26.26
16	19-mar-20	498.65	11.72	0	21.10	0	23.68	0	26.26
17	17-abr-20	501.22	9.15	0	19.74	0	22.15	0	24.57
18	18-may-20	502.53	7.84	0	21.10	0	23.68	0	26.26
19	17-jun-20	0	5.71	0	20.42	0	22.92	0	25.42
20	18-jul-20	0	5.90	0	21.10	0	23.68	0	26.26
21	17-ago-20	504.66	5.71	0	20.42	0	22.92	0	25.42
22	17-sep-20	0	3.94	0	21.10	0	23.68	0	26.26
23	18-oct-20	506.43	3.94	0	21.10	0	23.68	0	26.26
24	17-nov-20	510.45	1.91	0	20.42	0	22.92	0	25.42
25	18-dic-20	0	0	0	21.10	0	23.68	0	26.26
26	17-ene-21	0	0	0	20.42	0	22.92	0	25.42
27	17-feb-21	0	0	406.71	21.10	0	23.68	0	26.26
28	20-mar-21	0	0	408.43	19.38	0	23.68	0	26.26
29	17-abr-21	0	0	411.86	15.95	0	21.39	0	23.72
30	18-may-21	0	0	411.89	15.92	0	23.68	0	26.26
31	17-jun-21	0	0	414.09	13.72	0	22.92	0	25.42
32	18-jul-21	0	0	415.38	12.43	0	23.68	0	26.26
33	17-ago-21	0	0	417.47	10.34	0	22.92	0	25.42
34	17-sep-21	0	0	418.89	8.92	0	23.68	0	26.26
35	18-oct-21	0	0	420.66	7.15	0	23.68	0	26.26
36	17-nov-21	0	0	422.61	5.20	0	22.92	0	25.42
37	18-dic-21	0	0	424.21	3.60	0	23.68	0	26.26
38	17-ene-22	0	0	427.8	1.75	0	22.92	0	25.42
39	17-feb-22	0	0	0	0	405.5	23.68	0	26.26
40	20-mar-22	0	0	0	0	407.42	21.76	0	26.26
41	17-abr-22	0	0	0	0	411.27	17.91	0	23.72
42	18-may-22	0	0	0	0	411.3	17.88	0	26.26
43	17-jun-22	0	0	0	0	413.76	15.42	0	25.42
44	18-jul-22	0	0	0	0	415.2	13.98	0	26.26
45	17-ago-22	0	0	0	0	417.56	11.62	0	25.42
46	17-sep-22	0	0	0	0	419.15	10.03	0	26.26
47	18-oct-22	0	0	0	0	421.13	8.05	0	26.26
48	17-nov-22	0	0	0	0	423.32	5.86	0	25.42
49	18-dic-22	0	0	0	0	425.13	4.05	0	26.26
50	17-ene-23	0	0	0	0	429.26	1.97	0	25.42
51	17-feb-23	0	0	0	0	0	0	487.83	26.26
52	20-mar-23	0	0	0	0	0	0	490.39	23.70
53	17-abr-23	0	0	0	0	0	0	495.01	19.08
54	18-may-23	0	0	0	0	0	0	495.56	18.53
55	17-jun-23	0	0	0	0	0	0	498.68	15.41
56	18-jul-23	0	0	0	0	0	0	500.79	13.30
57	17-ago-23	0	0	0	0	0	0	503.76	10.33
58	17-sep-23	0	0	0	0	0	0	506.06	8.03
59	18-oct-23	0	0	0	0	0	0	508.72	5.37
60	17-nov-23	0	0	0	0	0	0	513.2	2.61
<b>Total</b>		<b>5,000.00</b>	<b>328.16</b>	<b>5,000.00</b>	<b>690.80</b>	<b>5,000.00</b>	<b>1,054.35</b>	<b>5,000.00</b>	<b>1,452.42</b>

Fuente: BDP ST S.A.