

Patrimonio Autónomo MICROCREDITO IFD – NAFIBO 017

Informe con estados financieros al 30 de junio de 2011		Fecha de Comité: 30 de septiembre de 2011
Alan Moscoso De las Muñecas	(591) 2-2124127	amoscoso@ratingspcr.com
Daniel Acevedo Loayza	(591) 2-2124127	dacevedo@ratingspcr.com

Aspecto o Instrumento Calificado			Calificación PCR	Equivalencia ASFI
Valores de Titularización CRECER – NAFIBO 017				
Serie	Monto de Emisión (Bs)	Plazo (días)		
Serie B	6.140.000,00	711	BA	A2
Serie C	6.155.000,00	1.441	BA-	A3
Serie D	6.165.000,00	2.172	BA-	A3
Serie E	5.495.000,00	2.902	BA-	A3

Significado de la Calificación

Categoría BA: 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 ^BAA y ^BBA.

El subíndice B se refiere a calificaciones locales en Bolivia.

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

Racionalidad

Calificadora de Riesgo Pacific Credit Rating S.A. en Sesión de Comité N° 25/2011 del 30 de septiembre de 2011, acordó por unanimidad asignar la calificación de los Valores de Titularización CRECER – NAFIBO 017, según el siguiente detalle:

Cuadro 1			
Detalle de Calificación asignada			
Serie	Monto de Emisión (Bs)	Clasificación PCR	Equivalencia ASFI
Serie B	6.140.000,00	BA	A2
Serie C	6.155.000,00	BA-	A3
Serie D	6.165.000,00	BA-	A3
Serie E	5.495.000,00	BA-	A3

Los factores considerados para asignar las calificaciones son los siguientes:

- El Patrimonio Autónomo constituye un respaldo de la Emisión que permite que se reduzca las potenciales pérdidas para los tenedores a través de su administración.
- La experiencia lograda por la Administración de BDP Sociedad de Titularización S.A. (BDP ST o Sociedad de Titularización) en procesos de titularización.
- El Exceso de flujo de caja, como mecanismo de cobertura interno adoptado en la Titularización MICROCREDITO IFD -NAFIBO 017 es el siguiente: Exceso de Flujo de Caja Acumulado, como mecanismo de seguridad adicional.
- PCR califica favorablemente la incorporación de los mecanismos de cobertura interna que fortalecen la estructura, debido a que otorgan liquidez al proceso y permiten cubrir alguna eventualidad de iliquidez que se presente. El establecimiento de dichos mecanismo de cobertura interna permitiría cubrir insuficiencias de activos para pagar las obligaciones del Patrimonio Autónomo. Asimismo, PCR evalúa positivamente el Mecanismo de Seguridad Adicional planteado para la presente estructura que permitiría proteger el capital del Patrimonio Autónomo.

La calificación refleja también el riesgo crediticio del Originador por tratarse de una estructura de titularización del derecho de compra de pagarés emitidos por CRECER, la cual se sustenta en los siguientes aspectos:

- La estrategia de crecimiento y posicionamiento de la institución le han permitido generar un importante y continuo proceso de expansión y que ha tenido buenos resultados. De esta forma, el crecimiento continuo experimentado durante los últimos periodos, ha venido acompañado de adecuados niveles de rentabilidad, calidad de activos y solvencia.
- Los indicadores de rentabilidad muestran una tendencia creciente en los últimos trimestres, manteniéndose en niveles superiores a los del sector microfinanciero. Asimismo, el crecimiento de cartera experimentado en los últimos años ha sido acompañado de buenos niveles de calidad de cartera, inclusive mejor que otras instituciones reguladas.
- Con la Titularización de los pagarés, denominada Patrimonio Autónomo MICROCREDITO IFD -NAFIBO 017, que se llevará a cabo, la empresa espera obtener el financiamiento necesario para su crecimiento y el otorgamiento de mayores servicios financieros a sus clientes, lo cual permitirá diversificar sus ingresos en mayor medida.
- La dependencia de sus ingresos respecto al comportamiento de la economía. PCR mantendrá cautela y a la vez un seguimiento permanente de las medidas que promulgue el gobierno boliviano y que puedan afectar la operación del emisor o su mercado.

Información utilizada para la calificación

1. Información financiera

- Estados Financieros consolidados del 31 de diciembre de 2006 al 30 de junio de 2011.
- Estados financieros del patrimonio autónomo al 30 de junio de 2011.

2. Perfil de la empresa

- Características de la administración y propiedad.
- Descripción del proceso operativo de la empresa.

3. Análisis de Estructura

- Documentos relativos a la emisión.

4. Información del Sector

- Datos del Sector Microfinanciero.

Análisis Realizados

1. **Análisis financiero histórico:** interpretación de los estados financieros históricos con el fin de evaluar la gestión financiera de la empresa, así como entender el origen de fluctuaciones importantes en las principales cuentas.
2. **Análisis financiero proyectado:** evaluación de los supuestos que sustentan las proyecciones financieras, así como análisis de la predictibilidad, variabilidad y sensibilidad de la capacidad de pago de la empresa a diversos factores económicos.
3. **Análisis de hechos de importancia recientes:** Evaluación de eventos recientes que por su importancia son trascendentes en la evolución de la institución.
4. **Evaluación de los riesgos y oportunidades:** Análisis de hechos (ciclos económicos, adquisiciones o expansiones de instalaciones o mercados, nuevos competidores, cambios tecnológicos, etc.), que bajo ciertas circunstancias, pueden incrementar o suavizar, temporal o permanentemente, el riesgo financiero de la empresa.

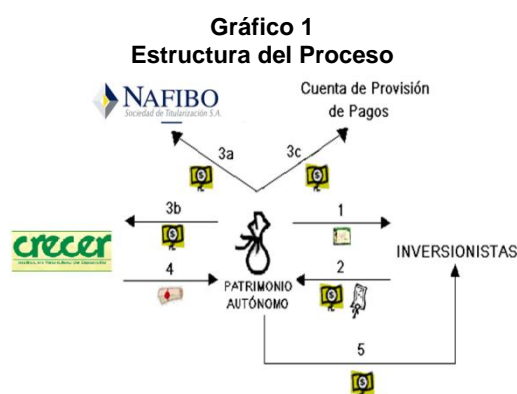
Resumen de la Estructura¹

Descripción de la estructura

BSP Sociedad de Titularización S.A.² (BDP ST), en calidad de Estructurador, ha diseñado una estructura con la finalidad de ofrecer valores de titularización cuyo rendimiento esté vinculado a Pagarés dados por la institución financiera de desarrollo CRECER -Crédito con Educación Rural.

- a) Los fondos que se obtengan de la colocación exitosa de los Valores de Titularización CRECER -NAFIBO 017 serán utilizados para: (a) Pagar a BDP ST por el contrato de Derecho el monto de Bs 1.000,00 (Un mil 00/100 Bolivianos), (b) Comprar los Pagarés a CRECER, bajo las condiciones y siguiendo los procedimientos establecidos para el efecto en el Contrato de Derecho y en la Declaración Unilateral. (c) En caso de que los Valores de Titularización fuesen colocados a Premium, el monto adicional será entregado a CRECER. La amortización del capital y el pago de los intereses que recibe el Patrimonio Autónomo son utilizados por éste para cumplir con el cronograma de pago de los Valores de Titularización CRECER -NAFIBO 017. El rendimiento de los Valores de Titularización está vinculado a un interés anual fijo, de acuerdo a lo estipulado en la Declaración Unilateral.

El flujo de fondos de los Valores de Titularización CRECER – NAFIBO 017 será como el que se detalla en el gráfico 1:



Fuente: BDP ST / Elaboración: PCR

¹ 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.

² En fecha 3 de septiembre de 2010, la Sociedad comunicó que se realizó el cambio de denominación social de NAFIBO ST a BDP Sociedad de Titularización S.A.

1. El Patrimonio Autónomo (a través de BDP ST), realiza la emisión de los Valores de Titularización CRECER - NAFIBO 017 por un monto de Bs 28.000.000,00 (Veintiocho millones con 00/100 Bolivianos) mientras que Valores Unión S.A. se encargará de realizar la colocación de dichos valores.
2. Los inversionistas que compran los Valores de Titularización generados a partir del Patrimonio Autónomo MICROCREDITO IFD – NAFIBO 017 realizan el pago correspondiente por la suscripción de dichos Valores. Estos recursos son depositados en la(s) Cuenta(s) de Recaudación a nombre del Patrimonio Autónomo MICROCREDITO IFD – NAFIBO 017.
3. Con los fondos provenientes de la colocación de los Valores de Titularización CRECER -NAFIBO 017, se procede con lo siguiente: (3a) Pagar a BDP ST por el contrato de Derecho el monto de Bs 1.000.00 (Un mil 00/100 Bolivianos), (3b) Comprar los Pagarés a CRECER, bajo las condiciones y siguiendo los procedimientos establecidos para el efecto en el Contrato de Derecho y en la Declaración Unilateral, (3c) En caso de que los Valores de Titularización fuesen colocados a *Premium*, el monto adicional será entregado a CRECER.
4. CRECER entrega a favor del Patrimonio Autónomo MICROCREDITO IFD – NAFIBO 017 los Pagarés según lo estipulado en el Contrato de Derecho de Compra.
5. El pago de los cupones y la redención del principal a los Inversionistas de los Valores de Titularización se realizará con los flujos provenientes de los activos correspondientes, los pagarés emitidos por CRECER. Se pagarán el día de vencimiento del cupón.

Manejo de los Flujos del Patrimonio Autónomo

BDP ST abre las cuentas del Patrimonio Autónomo en una o más instituciones financieras (bancarias o no bancarias, nacionales o extranjeras) o en un Fondo de Inversión Abierto, según la elección de la sociedad de titularización a nombre del Patrimonio Autónomo MICROCREDITO IFD – NAFIBO 017. El Patrimonio Autónomo posee las siguientes cuentas: Cuenta(s) de Recaudación y Cuenta de Provisión de Pagos.

Cuenta de Recaudación: BDP ST abre a nombre del Patrimonio Autónomo una Cuenta de Recaudación de los recursos provenientes de la colocación de los Valores de Titularización, y que también se utilizará para la recaudación de los fondos provenientes del cobro de los Pagarés.

Cuenta de Provisión de Pagos: BDP ST abre una o más cuentas para asegurar el cumplimiento de todas las obligaciones del Patrimonio Autónomo.

Contrato de Derecho de Compra de Pagarés

El contrato de Derecho de Compra es el contrato por el cual, CRECER, otorga con carácter exclusivo e irrevocable a favor de BDP ST el Derecho de Compra de Pagarés cuyas características están previstas en la cláusula Décima Primera del Contrato de Derecho. BDP ST, por su parte, acepta dicha otorgación de Derecho de Compra de Pagarés.

CRECER otorga su conformidad plena y aceptación expresa para que BDP ST en su calidad de legítimo y único propietario del Derecho de Compra de Pagarés o el Cesionario, puedan ejecutar una de las siguientes tres alternativas:

- Ejercer por sí mismo el Derecho de Compra de Pagarés.
- Ceder, transferir y disponer con carácter irrevocable, de manera libre y voluntaria, a favor de un patrimonio autónomo de Titularización el contrato de Derecho de Compra de Pagarés, incluyendo este derecho antes de que sea ejercido.
- Transferir, ceder, disponer, de manera libre y voluntaria, con carácter irrevocable a favor de un tercero el contrato de Derecho de Compra de Pagarés, incluyendo este derecho antes de que sea ejercido.

Obligaciones y Compromisos de CRECER

CRECER tiene las siguientes obligaciones, en caso de que se ejerza el Derecho de Compra, sea quien sea el Propietario:

- i. Emitir los Pagarés contra el pago correspondiente.
- ii. Entregar los Pagarés.
- iii. Confirmar la recepción del pago.
- iv. Cumplir con las demás cláusulas del Contrato de Derecho.

Asimismo, sólo en caso de que el Propietario sea un Patrimonio Autónomo, CRECER asume los siguientes compromisos positivos, mientras la Emisión de Pagarés se encuentre vigente:

- v. Realizar mínimamente una reunión de directorio y un comité de auditoría al mes, y un comité de riesgos cada dos meses, después de los cuales se deberá informar al Representante Común de Tenedores de Valores a cerca de los temas relevantes que puedan afectar a la emisión de pagarés.

vi. Enviar los Estados Financieros trimestrales a marzo, junio, septiembre y diciembre de cada año, al Representante Común de Tenedores de Valores, dentro de los veinte (20) días calendario posterior al último día del trimestre al que los Estados Financieros correspondan.

vii. CRECER no podrá exceder el límite de la siguiente relación de control de gastos administrativos, cuyo cálculo deberá ser remitido a BDP ST mensualmente:

$$\text{Gastos Administrativos}_n / \text{Cartera Vigente}_n \leq 25\%$$

Donde:

Gastos Administrativos= Son los gastos administrativos de CRECER.

Cartera Vigente= Es el saldo de la Cartera Vigente de CRECER.

n = Es el mes vencido al que el cálculo corresponde.

El cálculo de este coeficiente deberá ser remitido a BDP ST por CRECER dentro de los 20 días calendario, siguientes al cierre del mes al que el cálculo pertenezca.

viii. CRECER no podrá exceder los límites de las siguientes relaciones de control de deuda y de pignoración de cartera, cuyos cálculos deberán ser remitidos a BDP ST mensualmente:

$$\text{Obligaciones con bancos y entidades de financiamiento}_n / \text{Cartera Vigente}_n \leq 65\%$$

Donde:

Obligaciones con bancos y entidades de financiamiento = Es el saldo de la deuda, tanto a corto como a largo plazo, que mantiene CRECER con bancos y entidades de financiamiento.

Cartera Vigente= Es el saldo de la Cartera Vigente de CRECER

n = Es el mes vencido al que el cálculo corresponde.

$$\text{Cartera en garantía}_n / \text{Cartera Vigente}_n \leq 60\%$$

Donde:

Cartera en garantía= Cartera otorgada en calidad de garantía, a uno o más financiadores.

Cartera Vigente = Es el saldo de la Cartera Vigente de CRECER.

n = Es el mes vencido al que el cálculo corresponde.

El cálculo de estos coeficientes deberá ser remitido a BDP ST por CRECER dentro de los 20 días calendario, siguientes al cierre del mes al que el cálculo pertenezca.

ix. Asistir en febrero de cada año, a una Asamblea General de Tenedores de Valores de Titularización a las que sea convocada por BDP ST, en la cual se deberán exponer los aspectos financieros, operativos y legales más significativos de la institución. Los gastos de dicha Asamblea correrán a cuenta del Patrimonio Autónomo.

x. A solicitud escrita del Representante Común de Tenedores de Valores de Titularización y en la medida que dicha solicitud no suponga un costo adicional para CRECER, éste deberá suministrar información adicional razonable referente a su situación financiera, económica y legal, que a su juicio pueda afectar a la emisión de pagarés.

xi. Auditar sus Estados Financieros por una firma inscrita en el Registro del Mercado de Valores de la ASFI.

xii. Informar trimestralmente a marzo, junio, septiembre y diciembre de cada año al Representante Común de Tenedores de Valores de Titularización sobre los avances en el proceso de adecuación (ASFI), dentro de los veinte (20) días calendario posteriores al último día del trimestre correspondiente.

xiii. Informar Hechos Relevantes a BDP ST y al Representante Común de Tenedores de Valores de Titularización como si fueran emisores de valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores de ASFI, de acuerdo a la Ley del Mercado de Valores, en cumplimiento con lo establecido por los artículos 105, 106 y 107 de la Resolución Administrativa SPVS-IV-N°756 de fecha 16 de septiembre de 2005, emitida por ASFI.

xiv. El dinero recibido por la titularización será destinado a la optimización de su objeto social y a mejorar el calce de moneda entre activos y pasivos, en el marco del plan de reducción de tasas de interés y traslado de eficiencias en beneficio del cliente final.

xv. En caso de que la institución cuente con una calificación de riesgo, sea la Calificadora de Riesgo registrada o no en el Registro del Mercado de Valores de ASFI, deberá enviar una copia de los respectivos informes trimestrales al Representante Común de Tenedores de Valores, dentro de los veinte (20) días calendario posteriores de recibida la calificación.

Características de los Pagarés

Las características del Derecho de Compra son las siguientes:

- Constituyen 3 (tres) Derechos de Compra denominados A, B y C, los cuales podrán ser ejercidos de manera indistinta.
- Los Derechos de Compra equivalen a los siguientes montos, y están compuestos por la siguiente cantidad de Pagarés:

Cuadro 2			
Derechos de Compra de los Pagarés			
Derecho	Monto del Derecho (Bs)	Tramo de Pagarés	Cantidad de pagarés
A	21.847.150	Del 1 al 47	47
B	8.005.800	Del 48 al 71	24
C	6.222.050	Del 72 al 95	24

Fuente: BDP ST / Elaboración: PCR

Los Pagarés producto de la ejecución del Contrato de Derecho y que serán adquiridos por el Patrimonio Autónomo CRECER – NAFIBO 017 dentro del proceso de Titularización de CRECER, tendrán como mínimo las siguientes características:

- Serán emitidos por CRECER a favor de quien tenga y ejerza cualquiera de los 3 (tres) Derechos de Compra de los Pagarés.
- Los Pagarés serán emitidos por los montos establecidos en la tabla del inciso h) siguiente, y de acuerdo a las características que se detallan en dicho inciso.
- Estarán regidos bajo la legislación boliviana.
- Deberán cumplir a cabalidad con los requisitos exigidos por el Art. 592 del Código de Comercio.
- Podrán ser recomprados por CRECER en cualquier momento en su TOTALIDAD, al valor presente que corresponda a la fecha de la recompra más una penalidad según la siguiente tabla, en el marco de lo establecido en el Art. 567 del Código de Comercio:

Cuadro 3	
Plazo de vida remanente (en días)	Premio por prepago (en %)
Mayor a 2.881	1,75%
2.880 – 2.161	1,50%
2.160 – 1.801	1,25%
1.800 – 1.441	1,00%
1.440 – 1.081	0,75%
1.080 - 721	0,50%
720 – 361	0,00%
360 - 0	0,00%

Fuente: BDP ST / Elaboración: PCR

- Serán valores que devengarán las tasas de interés expuestas en la Tabla del inciso h) siguiente.
- Son Valores cuya garantía es quirografaria.
- Serán suscritos a “Fecha Fija” (Art. 593 numeral 2 Código de Comercio), siendo estas fechas, numeración y características, para cada uno de los Pagarés a emitirse, las que se detallan a continuación:

Cuadro 4					
Cronograma de Pagars					
N° de Pagars	Fecha de Vencimiento	Capital (Bs)	Interés (Bs)	Total (Bs)	Tasa de interés (% anual)
1	31-jul-10	148.000	3.450	151.450	33,57%
2	31-ago-10	135.000	50	135.050	0,24%
3	30-sep-10	135.000	50	135.050	0,16%
4	31-oct-10	134.000	50	134.050	0,12%
5	30-nov-10	134.000	50	134.050	0,09%
6	31-dic-10	862.000	1.000	863.000	0,24%
7	31-ene-11	790.000	10.000	800.000	2,19%
8	28-feb-11	790.000	10.000	800.000	1,93%
9	31-mar-11	790.000	10.000	800.000	1,71%
10	30-abr-11	875.000	10.000	885.000	1,39%
11	31-may-11	1.100.000	25.000	1.125.000	2,49%
12	30-jun-11	115.000	3.000	118.000	2,62%
13	31-jul-11	115.000	4.000	119.000	3,22%
14	31-ago-11	115.000	4.000	119.000	2,98%
15	30-sep-11	115.000	4.000	119.000	2,78%
16	31-oct-11	115.000	4.000	119.000	2,60%
17	30-nov-11	115.000	4.000	119.000	2,45%
18	31-dic-11	1.120.000	55.000	1.175.000	3,26%
19	31-ene-12	1.050.000	60.000	1.110.000	3,59%
20	29-feb-12	1.050.000	60.000	1.110.000	3,42%
21	31-mar-12	1.050.000	60.000	1.110.000	3,25%
22	30-abr-12	1.125.000	60.000	1.185.000	2,90%
23	31-may-12	1.120.000	24.000	1.144.000	1,11%
24	30-jun-12	90.000	6.000	96.000	3,31%
25	31-jul-12	90.000	6.000	96.000	3,18%
26	31-ago-12	90.000	6.000	96.000	3,05%
27	30-sep-12	90.000	6.000	96.000	2,94%
28	31-oct-12	90.000	6.000	96.000	2,83%
29	30-nov-12	90.000	6.000	96.000	2,74%
30	31-dic-12	555.000	70.000	625.000	5,00%
31	31-ene-13	510.000	70.000	580.000	5,26%
32	28-feb-13	510.000	75.000	585.000	5,47%
33	31-mar-13	510.000	75.500	585.500	5,34%
34	30-abr-13	580.000	81.000	661.000	4,89%
35	31-may-13	490.000	100.000	590.000	6,94%
36	30-jun-13	75.000	15.000	90.000	6,61%
37	31-jul-13	75.000	15.000	90.000	6,43%
38	31-ago-13	75.000	15.000	90.000	6,26%
39	30-sep-13	75.000	15.000	90.000	6,10%
40	31-oct-13	75.000	15.000	90.000	5,94%
41	30-nov-13	75.000	15.000	90.000	5,80%
42	31-dic-13	480.000	140.000	620.000	8,25%
43	31-ene-14	480.000	130.000	610.000	7,48%
44	28-feb-14	450.000	120.000	570.000	7,21%
45	31-mar-14	450.000	120.000	570.000	7,04%
46	30-abr-14	490.000	165.000	655.000	8,70%
47	31-may-14	420.000	150.000	570.000	9,03%
48	30-jun-14	53.000	20.000	73.000	9,34%
49	31-jul-14	53.000	20.000	73.000	9,15%
50	31-ago-14	49.000	20.000	69.000	9,69%

Cuadro 4					
Cronograma de Pagars					
N° de Pagars	Fecha de Vencimiento	Capital (Bs)	Interés (Bs)	Total (Bs)	Tasa de interés (% anual)
51	30-sep-14	49.000	20.000	69.000	9,50%
52	31-oct-14	48.000	20.000	68.000	9,51%
53	30-nov-14	48.000	20.000	68.000	9,33%
54	31-dic-14	415.000	190.000	605.000	10,06%
55	31-ene-15	390.000	180.000	570.000	9,96%
56	28-feb-15	375.000	190.000	565.000	10,75%
57	31-mar-15	375.000	190.000	565.000	10,56%
58	30-abr-15	420.000	230.000	650.000	11,21%
59	31-may-15	370.000	200.000	570.000	10,88%
60	30-jun-15	38.000	20.000	58.000	10,42%
61	31-jul-15	38.000	20.000	58.000	10,24%
62	31-ago-15	37.000	20.000	57.000	10,35%
63	30-sep-15	36.000	20.000	56.000	10,47%
64	31-oct-15	36.000	20.000	56.000	10,30%
65	30-nov-15	35.000	20.000	55.000	10,43%
66	31-dic-15	355.000	250.000	605.000	12,66%
67	31-ene-16	330.000	240.000	570.000	12,87%
68	29-feb-16	330.000	240.000	570.000	12,69%
69	31-mar-16	330.000	240.000	570.000	12,50%
70	30-abr-16	350.000	290.000	640.000	14,04%
71	31-may-16	565.800	200.000	765.800	5,91%
72	30-jun-16	24.000	20.000	44.000	13,73%
73	31-jul-16	25.500	20.000	45.500	12,74%
74	31-ago-16	25.500	20.000	45.500	12,57%
75	30-sep-16	25.200	20.000	45.200	12,55%
76	31-oct-16	25.500	20.000	45.500	12,23%
77	30-nov-16	25.500	19.950	45.450	12,05%
78	31-dic-16	280.000	250.000	530.000	13,57%
79	31-ene-17	250.000	250.000	500.000	15,00%
80	28-feb-17	250.000	240.000	490.000	14,23%
81	31-mar-17	250.000	240.000	490.000	14,05%
82	30-abr-17	279.000	300.000	579.000	15,55%
83	31-may-17	220.000	270.000	490.000	17,53%
84	30-jun-17	12.000	12.500	24.500	14,71%
85	31-jul-17	12.000	12.800	24.800	14,88%
86	31-ago-17	12.000	12.800	24.800	14,70%
87	30-sep-17	12.000	12.800	24.800	14,53%
88	31-oct-17	10.000	15.000	25.000	20,20%
89	30-nov-17	10.000	15.000	25.000	19,98%
90	31-dic-17	205.000	300.000	505.000	19,27%
91	31-ene-18	195.000	280.000	475.000	18,70%
92	28-feb-18	192.000	280.000	472.000	18,80%
93	31-mar-18	175.000	300.000	475.000	21,85%
94	30-abr-18	173.000	300.000	473.000	21,87%
95	31-may-18	173.000	150.000	323.000	10,82%
TOTAL		28.000.000	8.075.000	36.075.000,00	

Fuente: BDP ST / Elaboración: PCR

Patrimonio Autónomo

La constitución del Patrimonio Autónomo MICROCREDITO IFD -NAFIBO 017, se realiza mediante la suscripción de la Declaración Unilateral de Cesión Irrevocable de un Derecho de Compra de Pagarés con fecha 31 de diciembre de 2009, y sus posteriores modificaciones. El Patrimonio Autónomo se conforma por el Contrato de Derecho de Compra Pagarés, siendo su valor inicial el equivalente al Precio del Contrato de Derecho, mismo que ha sido fijado en Bs 1.000,00 (Un mil con 00/100 Bolivianos).

Administración del Patrimonio Autónomo

El Patrimonio Autónomo MICROCREDITO IFD -NAFIBO 017 será administrado y legalmente representado por la Sociedad de Titularización quien ejercerá la defensa judicial y extrajudicial durante su vigencia, directamente o mediante terceros. La administración de los activos y documentos inherentes a este Proceso de Titularización que conforman el Patrimonio Autónomo, estarán a cargo de la Sociedad de Titularización, sin necesidad de un contrato accesorio de administración y depósito, debiendo observarse lo establecido en las Políticas de Tesorería, Procedimientos y Funciones Específicas para la Administración del Patrimonio Autónomo MICROCREDITO IFD -NAFIBO 017.

El flujo de pago correspondiente al capital e intereses de los Valores de Titularización CRECER – NAFIBO 017 se encuentra exclusivamente en función de los Pagarés de CRECER.

La Declaración Unilateral señala que los recursos provenientes del Patrimonio Autónomo serán destinados por BDP ST de acuerdo al siguiente orden de prelación:

- a) Pago de comisiones de la Sociedad de Titularización.
- b) Pago de intereses de los Valores de Titularización.
- c) Pago de capital de los Valores de Titularización.
- d) Los demás costos y gastos establecidos en la Cláusula Décima Octava de la Declaración Unilateral.
- e) Entrega semestral de Bs20.000,00 (Veinte mil 00/100 Bolivianos) provenientes del Exceso de Flujo de Caja Acumulado, de acuerdo a lo establecido en el numeral 2.19 de la Cláusula Segunda de la Declaración Unilateral.

Asimismo, la Declaración Unilateral señala que a la liquidación del Patrimonio Autónomo, de existir remanente, éste deberá ser entregado en propiedad a favor de CRECER.

Causales de Liquidación del Patrimonio Autónomo

1. Disolución y liquidación voluntaria de la Sociedad de Titularización en su condición de administrador y representante del Patrimonio Autónomo, y si no hubiese sido posible la transferencia del Patrimonio Autónomo a otra Sociedad de Titularización.
2. Cuando por intervención a la Sociedad de Titularización, la ASFI disponga la cancelación de la autorización y registro de la misma y si no hubiese sido posible la transferencia del Patrimonio Autónomo a otra Sociedad de Titularización.
3. Cuando la Asamblea General de Tenedores de Valores de Titularización lo acuerde conforme a las mayorías especiales establecidas en la Declaración Unilateral.
4. Otras causales dispuestas por la ASFI y la normativa vigente.

Asimismo, la Asamblea General de Tenedores de Valores de Titularización podrá acordar la liquidación del Patrimonio Autónomo según las siguientes causales:

5. Cuando se requiera realizar Gastos Extraordinarios que superen el monto establecido en la Declaración Unilateral, y no haya acuerdo de la Asamblea General para la realización de los mismos.
6. Cuando se presente una situación o cambio imprevisible que altere los ingresos proyectados, con el consecuente riesgo de imposibilidad de servir adecuadamente los Valores de Titularización CRECER -NAFIBO 017 de acuerdo con el calendario de pagos.
7. Cuando se produzcan modificaciones al marco regulatorio tributario que perjudiquen al Patrimonio Autónomo.
8. Cuando se agoten los mecanismos de cobertura, seguridad adicional y los fondos del Patrimonio Autónomo sean insuficientes para cubrir el pago de intereses y capital de los Valores de Titularización emitidos.
9. Si no se cumple el Contrato de Derecho de Compra por cualquiera de las partes.
10. Cuando los Pagarés sean redimidos anticipadamente de forma total.

La Declaración Unilateral también contempla causales de liquidación del Patrimonio Autónomo que no requieran autorización previa de la Asamblea General de Tenedores de Valores de Titularización:

11. Resolución de la Declaración Unilateral antes de la Emisión de los Valores de Titularización.
12. Cuando se hubiera redimido el total de los Valores de Titularización colocados y se hayan pagado por completo todas las obligaciones del Patrimonio Autónomo.
13. Si no se alcanza cualquiera de los Objetivos de Colocación.

En caso de ocurrir la causal señalada en el numeral 13, se procederá, hasta diez (11) días hábiles siguientes a la Fecha de Emisión, a reembolsar a los inversionistas con los recursos con los cuales ellos hayan adquirido los Valores de Titularización. En estos casos, los Valores de Titularización no devengarán intereses desde la Fecha de Emisión hasta la liquidación del Patrimonio Autónomo.

Balance General del Patrimonio Autónomo

Activo:

- Contrato de Derecho: Su valor, hasta su ejecución o expiración, es de Bs 1.000,00 (Un mil 00/100 Bolivianos).
- Pagarés emitidos por CRECER: Se valorarán de acuerdo a la normativa establecida para valores a rendimiento.
- El saldo contable de la(s) Cuenta(s) de Recaudación de la Emisión, de la(s) Cuenta(s) de Recaudación y de la(s) Cuenta(s) de Provisión de Pagos.
- Inversiones en Valores: Su valor será determinado de acuerdo a lo establecido en la “Metodología de Valoración para las Entidades Supervisadas por la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros”, vigente.
- Inversiones en Fondos de Inversión Abiertos: cuyo valor será al valor de la cuota de participación al momento de efectuar la valuación, multiplicado por el número de cuotas vigentes de propiedad del Patrimonio Autónomo.
- Otros activos e inversiones: Son otros activos e inversiones que realice BDP ST como administrador del Patrimonio Autónomo.

Pasivo:

- Capital e intereses de los Valores de Titularización: El valor de las obligaciones con los Tenedores de Valores de Titularización por concepto de capital e intereses devengados, será determinado de acuerdo a lo establecido en “Metodología de Valoración para las Entidades Supervisadas por la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros”, vigente.
- Cualquier otro pasivo será valuado conforme a la normativa vigente.

Valores de Titularización CRECER -NAFIBO 017

La denominación de los instrumentos que emitirá la Sociedad de Titularización con cargo al Patrimonio Autónomo será Valores de Titularización CRECER - NAFIBO 017, los mismos que fueron emitidos en bolivianos. Mediante Resolución ASFI N° 529/2010 de 25 de junio de 2010, la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI), autorizó la inscripción en el Registro del Mercado de Valores de ASFI, el PATRIMONIO AUTÓNOMO MICROCRÉDITO IFD – NAFIBO 017, bajo el Número de Registro ASFI/DSV-PA-MCN-002/2010 y autorizó la emisión, oferta pública e inscripción en el Registro del Mercado de Valores, de los Valores de Titularización CRECER – NAFIBO 017, de acuerdo al siguiente registro:

Cuadro 5		
NÚMERO DE REGISTRO	CLAVE DE PIZARRA	CLASIFICACIÓN
ASFI/DSV-TD-MCN-002/2010	MCN-TD-NA MCN-TD-NB MCN-TD-NC MCN-TD-ND MCN-TD-NE	VTD

Fuente: BDP ST / Elaboración: PCR

Cuadro 6	
Condiciones y Términos Generales	
Instrumento	Valores de Titularización CRECER – NAFIBO 017
Emisor	Patrimonio Autónomo MICROCREDITO IFD – NAFIBO 017
Sociedad de Titularización	NAFIBO Sociedad de Titularización S.A. (ahora BDP Sociedad de Titularización S.A.
Estructurador	NAFIBO Sociedad de Titularización S.A. (ahora BDP Sociedad de Titularización S.A.
Colocador	Valores Unión S.A. Agencia de Bolsa filial del Banco Unión S.A.
Constitución del Patrimonio Autónomo	La constitución del Patrimonio Autónomo MICROCREDITO IFD -NAFIBO 017, se realiza mediante la suscripción de la Declaración Unilateral de Cesión Irrevocable de un Derecho de Compra de Pagarés, siendo su valor inicial el equivalente al Precio del Contrato de Derecho de Compra, mismo que ha sido fijado en Bs 1.000,00 (Un mil con 00/100 Bolivianos).
Declaración Unilateral	Es el documento mediante el cual BDP ST cede irrevocablemente al Patrimonio Autónomo el Contrato de Derecho de Compra de Pagarés. En dicho documento BDP ST se compromete a realizar la Emisión de los Valores de Titularización y a cumplir con la administración y legal representación del Patrimonio Autónomo.
Monto de la emisión	Bs 28.000.000,00 (Veintiocho millones con 00/100 Bolivianos)
Serie	Cinco Series: A, B, C, D y E.
Emisor de los Pagarés	CRECER Crédito con Educación Rural.
Plazo de la Emisión	Dos mil novecientos dos (2902) días calendarios a partir de la fecha de emisión.
Cartera	Está compuesta por los Pagarés a ser emitidos por CRECER y que serán adquiridos por el Patrimonio Autónomo MICROCREDITO IFD – NAFIBO 017.
Contrato de Derecho de Compra	Es el Derecho de Compra de los Pagarés con el que se constituye el Patrimonio Autónomo MICROCREDITO IFD -NAFIBO 017.
Tipo de interés de los Valores de Titularización	El interés será anual y fijo, y serán pagados de acuerdo al cronograma de pago de cupones que será establecido en el Prospecto de la Emisión.
Exceso de Flujo de Caja	Se constituye como un Mecanismo de Cobertura interna y consiste en crear una reserva con el margen diferencial entre el rendimiento generado por la Cartera y el rendimiento pagado al inversionista.
Mecanismo de Seguridad Adicional	Exceso de Flujo de Caja Acumulado: Es una reserva creada con el margen diferencial o excedente entre los ingresos y egresos del Patrimonio Autónomo, que aprox. en promedio asciende mensualmente a Bs 278.881,18.- (Doscientos setenta y ocho mil ochocientos ochenta y uno 18/100 Bolivianos).
Asamblea General de Tenedores de Valores de Titularización	Es el máximo órgano de decisión del Patrimonio Autónomo MICROCREDITO IFD -NAFIBO 017, a través del cual los Tenedores de Valores de Titularización emitidos en el Proceso de Titularización expresan su voluntad.

Fuente: BDP ST / Elaboración: PCR

La Sociedad de Titularización emitirá, con cargo al Patrimonio Autónomo, los Valores de Titularización CRECER - NAFIBO 017, en cinco Series: A, B, C, D y E, mediante una Oferta Pública, por un monto total de Bs 28.000.000,00.- (Veintiocho millones y 00/100 Bolivianos), conforme al siguiente detalle:

Cuadro 7					
Serie	Monto (Bs)	Valor Nominal (Bs)	Plazo (días)	Fecha de Emisión	Fecha de Vencimiento
Serie A	4.045.000	5.000	345	25-jun-10	5-jun-11
Serie B	6.140.000	5.000	711	25-jun-10	5-jun-12
Serie C	6.155.000	5.000	1.441	25-jun-10	5-jun-14
Serie D	6.165.000	5.000	2.172	25-jun-10	5-jun-16
Serie E	5.495.000	5.000	2.902	25-jun-10	5-jun-18
Total	28.000.000				

Fuente: BDP ST / Elaboración: PCR

La Sociedad de Titularización fijará tasas de interés nominales anuales para cada una de las Series descritas en el cuadro precedente de manera tal que la Tasa Promedio Ponderada sea de un máximo de 4,39%. Para el cálculo de la mencionada Tasa Promedio Ponderada, se usará la siguiente fórmula:

$$TPP = \sum_{i=A}^D \left(\frac{\text{Monto de la Serie}_i}{\text{Monto de la Emisión}} \times \text{Tasa Nominal de la Serie}_i \right)$$

Donde:

TPP = Tasa Promedio Ponderada anual.

i = Corresponde a cada una de las Series.

Una vez la Sociedad de Titularización cuente con las tasas de interés nominales anuales para cada una de las Series, dichas tasas deberán establecerse en el correspondiente Prospecto de Emisión de los Valores de Titularización, sin necesidad de modificación a la Declaración Unilateral.

Los Valores de Titularización podrán ser colocados a la par o a Premium, pero bajo ninguna circunstancia dichos Valores de Titularización se colocarán bajo la par. En caso de que los Valores de Titularización sean colocados a Premium, los excedentes serán entregados por la Sociedad de Titularización a CRECER.

El cronograma específico de amortización de capital y pago de intereses de las Series estarán establecidos en el Prospecto de Emisión, considerando que cualquier diferencia que surja producto del redondeo de decimales en el cálculo de los cupones será ajustada en el monto correspondiente al último cupón de cada Serie.

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

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

Donde:

VCi = Intereses devengados del periodo i

VN = Valor nominal o saldo a capital

PI = Plazo del Cupón en días calendario

Ti = Tasa de interés nominal anual de cada Serie.

Los Valores de Titularización CRECER -NAFIBO 017 facultan a sus Tenedores de Valores de Titularización para ejercitar los derechos en ellos incorporados de acuerdo a la Declaración Unilateral y a las disposiciones legales pertinentes en vigencia.

Forma de Representación de los Valores: Los Valores de Titularización CRECER -NAFIBO 017 serán representados mediante Anotaciones en Cuenta a cargo de la EDV.

Forma de colocación y moneda: Los Valores de Titularización CRECER -NAFIBO 017 de contenido crediticio serán colocados en el mercado primario bursátil, y serán emitidos en bolivianos en cinco (5) Series.

Forma de pago: Los cupones correspondientes a las Series se pagarán en cheque, cheque BCB, cheque de gerencia, cheque visado o transferencias bancarias, en bolivianos y al vencimiento de acuerdo al cronograma de pagos establecido en el Prospecto. Si dicha fecha no cae en un día hábil, se pagará al día hábil siguiente.

Forma de circulación de los Valores: A la orden.

Plazo de colocación primaria: El plazo de la colocación primaria será de diez (10) días hábiles, computables a partir de la Fecha de Emisión.

Composición y valor nominal de la Emisión: Las Series que componen la Emisión están denominadas en bolivianos. La Serie A está compuesta por 809 Valores, la Serie B por 1.228 Valores, la Serie C por 1.231 Valores, la Serie D por 1.233 Valores y la Serie E por 1.099 Valores. El valor unitario es de Bs 5.000,00 (Cinco mil 00/100 Bolivianos), de acuerdo al siguiente detalle:

Cuadro 8			
Características de la Emisión			
Serie	Monto (Bs)	Amortización a Capital	Cantidad de Valores de la Serie
Serie A	4.045.000	Mensualmente cada 5 de mes, de enero a junio de 2011	809
Serie B	6.140.000	Mensualmente cada 5 de mes de enero a junio de 2012	1.228
Serie C	6.155.000	Mensualmente cada 5 de mes de enero a junio de 2013 y de enero a junio de 2014	1.231
Serie D	6.165.000	Mensualmente cada 5 de mes de enero a junio de 2015 y de enero a junio de 2016	1.233
Serie E	5.495.000	Mensualmente cada 5 de mes de enero a junio de 2017 y de enero a junio de 2018	1.099
Total	28.000.000		5.600

Fuente: BDP ST / Elaboración: PCR

Tipo de Interés: Los Valores de Titularización devengarán un interés porcentual anual y fijo, y serán pagados de acuerdo al cronograma de pago de cupones que será establecido en el Prospecto de Emisión.

Modalidad de Colocación: A mejor esfuerzo.

Plazo de la Emisión: Dos mil novecientos dos (2.902) días calendario a partir de la Fecha de Emisión.

Fecha de Emisión: La Fecha de Emisión será aquella determinada por la Sociedad de Titularización y establecida en la Resolución de ASFI que autorice la Oferta Pública y la inscripción de la Emisión de los Valores de Titularización en el Registro del Mercado de Valores de ASFI.

Redención Anticipada: Los Valores de Titularización podrán ser redimidos anticipadamente de forma total, como resultado de la liquidación anticipada del Patrimonio Autónomo MICROCREDITO IFD -NAFIBO 017.

Análisis Financiero del Patrimonio Autónomo

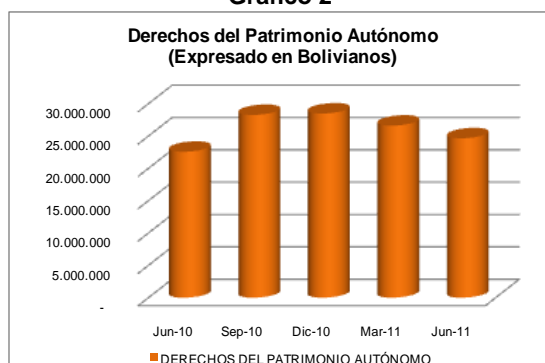
Para la elaboración del análisis se utilizaron los Estados Financieros del Patrimonio Autónomo MICROCREDITO IFD - NAFIBO 021 al 30 de junio de 2011.

Balance General

A junio de 2011, los derechos del Patrimonio Autónomo registraron Bs 24,65 millones, inferiores en 7,36% respecto a marzo de 2011 (Bs 26,61 millones). Ver gráfico 2.

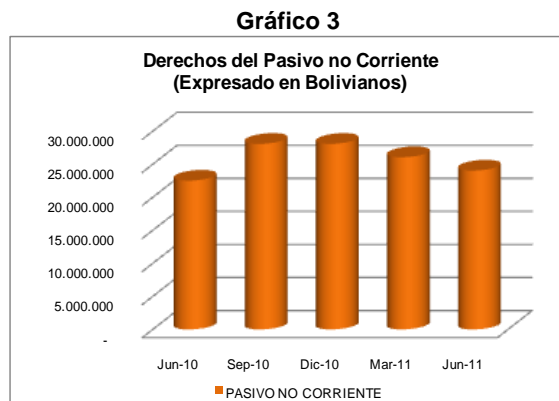
Asimismo el activo corriente está compuesto en su totalidad por las disponibilidades, registrando un monto a junio de 2011 de Bs 641.489, inferior al registrado en marzo de 2011 (Bs 957.469) en un 33,00%. Las disponibilidades están compuestas en un 87,47% por cuentas corrientes en Bancos y Entidades Financieras del país y en un 12,53% por cuentas cajas de ahorro en Bancos y Entidades Financieras del país. El activo no corriente está compuesto en un 100,00% por activos titularizados a largo plazo. De la misma manera, el activo no corriente registra a junio 2011 Bs 24,01 millones, cifra inferior en 6,40% respecto a marzo de 2011 (Bs 25,65 millones).

Gráfico 2



Fuente: BDP ST / Elaboración: PCR

En cuanto a los pasivos, el pasivo no corriente registró Bs 24,03 millones, inferior en 7,78% respecto a marzo de 2011 (Bs 22,52 millones). El pasivo no corriente se encuentra compuesto en su totalidad por las obligaciones por emisiones de titularización. Cabe mencionar que en el periodo de análisis, el pasivo no corriente representa el 100% del pasivo total. Ver gráfico 3.



A junio de 2011, el patrimonio registró Bs 615.629, cifra superior en 13,06% respecto a marzo de 2011 (Bs 544.524).

Estado de Resultados

A junio de 2011, el margen operativo del Patrimonio Autónomo registró Bs -123.633, compuestos únicamente por cargos operativos, los cuales a su vez incrementaron en un 100,00% respecto a junio de 2010, año en el que no se registraron cargos operativos.

Por otra parte, los ingresos financieros registraron a junio de 2011 Bs 1,01 millones, habiendo disminuido un 2.132,46% respecto a junio de 2010 (Bs 45.381). Por tanto, el Margen operativo y financiero registró a junio de 2011 Bs 293.128, habiendo incrementado en un 545,93% respecto al registrado en junio de 2010 (Bs 45.381).

Finalmente la utilidad neta a junio de 2011 registró Bs 220.020, cifra superior en un 385,90% respecto a junio de 2010 (Bs 45.281).

Administrador del Patrimonio Autónomo - BDP ST (Antes NAFIBO ST)

En noviembre de 2004, se realizó la transferencia voluntaria de los Patrimonios Autónomos SOBOCE-NAFIBO 002 y COBOCE – NAFIBO 003, ambos constituidos y administrados originalmente por el Banco de Desarrollo Productivo S.A.M. (BDP SAM), antes NAFIBO SAM, a favor de BDP ST, filial de la primera, en virtud a las determinaciones adoptadas en la Asamblea General de Tenedores de Valores de Titularización de Contenido Crediticio (ambas celebradas el 15 de septiembre de 2004).

A fin de adecuarse a la Ley N°2297, que define como único objeto de los bancos de segundo piso la intermediación de recursos a favor de Entidades de Intermediación Financiera y de Asociaciones o fundaciones de carácter financiero, el 31 de agosto de 2004 BDP SAM constituyó una filial bajo la denominación de BDP Sociedad de Titularización S.A., con un aporte inicial de US\$ 2 Millones, pudiendo aportar hasta US\$ 4 millones de capital autorizado, de acuerdo a los requerimientos de capital de esta nueva sociedad. En Junta General Extraordinaria de Accionistas de 18 de mayo de 2004, en la que se determinó el Capital Autorizado para la sociedad, se aprobó también que la participación accionaria de BDP S.A.M. será no menor al 98%.

El objeto principal de BDP ST es 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.

Los accionistas de BDP ST a la fecha del presente informe son:

Cuadro 9	
Participación Accionaria	
Accionista	% de participación
Banco de Desarrollo Productivo S.A.M. , BDP SAM (Antes Nacional Financiera Boliviana Sociedad Anónima Mixta, NAFIBO SAM)	99.99907%
Varios (3 accionistas)	Cada uno cuenta con 0.00031%

Fuente: BDP ST / Elaboración: PCR

Banco de Desarrollo Productivo S.A.M. (BDP SAM), es una entidad financiera de Segundo Piso constituida en el marco del artículo 31°, inciso 1 de la Ley del Banco Central de Bolivia N° 1670 de fecha 31 de octubre de 1995. BDP SAM inició operaciones el 23 de septiembre de 1996, previa autorización de la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras, mediante las Resoluciones SB N° 081/96 y SB N° 032/96, ambas del 19 de septiembre de 1996. Es importante mencionar que el 20 de junio de 2007, mediante la Resolución SPVS-IV-N°449, se registró el cambio de denominación en el Registro del Mercado de Valores de la sociedad Nacional Financiera Boliviana S.A.M. por Banco de Desarrollo Productivo S.A.M. (BDP SAM) Banco de Segundo Piso. El objeto de la Sociedad inicialmente fue la intermediación financiera hacia entidades financieras privadas, legalmente establecidas en el país fiscalizadas por las instituciones correspondientes; administrar fideicomisos; comprar cartera de primera clase de bancos de primer piso y otorgarla en administración; llevar a cabo mandatos de intermediación financiera y administrar fondos de terceros y comisiones de confianza con cualquier persona natural o jurídica y realizar operaciones de titularización para lo cual podrá comprar cartera de primera clase a intermediarios financieros de primer piso o cualquier persona jurídica.

Los accionistas de BDP SAM son:

Cuadro 10	
Participación Accionaria	
Accionista	% de participación
Estado Plurinacional de Bolivia	80.00%
Corporación Andina de Fomento (CAF)	20.00%

Fuente: BDP ST / Elaboración: PCR

La calificación de riesgo local de BDP SAM vigente se detalla a continuación:

Cuadro 11		
Calificación de Riesgo		
Calificación	FITCH	Equivalencia ASFI
Emisor	AAA (bol)	AAA
Corto Plazo en Moneda Extranjera	F1+ (bol)	N-1
Largo Plazo en Moneda Extranjera	AAA (bol)	AAA
Corto Plazo en Moneda Nacional	F1+ (bol)	N-1
Largo Plazo en Moneda Nacional	AAA (bol)	AAA

Fuente: BDP ST / Elaboración: PCR

Experiencia en titularización de BDP SAM (antes NAFIBO SAM) y NAFIBO ST (Ahora BDP ST)

En junio de 1998 la República de Bolivia y el Banco Interamericano de Desarrollo realizaron un contrato de préstamo que tuvo por objeto apoyar la implementación de la Política Nacional de Vivienda del Gobierno de Bolivia, y en el que BDP SAM (en ese entonces NAFIBO SAM) fue designado para la ejecución del Subprograma "B": Desarrollo del Mercado Secundario de Crédito Hipotecario en Bolivia. Para tal efecto la República Boliviana suscribió un convenio subsidiario con BDP SAM por el que la República otorgó a ésta las facultades e independencia necesarias para el manejo de los fondos transferidos de acuerdo con los términos y condiciones del Contrato de Préstamo/Subprograma "B". En julio de 2003, el Viceministro de Inversión Pública y Financiamiento Externo comunicó a BDP SAM la decisión del gobierno de utilizar dichos recursos en un Programa distinto al originalmente designado.

BDP SAM actuando como Sociedad de Titularización desarrolló la primera emisión de titularización en el mercado boliviano de Letras de Cambio aceptadas por la H. Alcaldía Municipal de Cochabamba, por un monto de US\$ 4 millones, tal como puede apreciarse en la Resolución Administrativa SPVS – IV – N° 437, Artículo Segundo, inciso n) del 21 de septiembre de 2001 Patrimonio Autónomo COBOCE – NAFIBO 001. Esta primera titularización en Bolivia describe la exitosa experiencia de BDP SAM como estructurador y administrador de

patrimonios autónomos. Se debe señalar que en abril de 2005 se procedió con la liquidación del Patrimonio Autónomo COBOCE – NAFIBO 001.

Posteriormente, en diciembre de 2002, se constituyó el patrimonio autónomo COBOCE-NAFIBO 003 mediante cesión de 72 Letras de Cambio giradas a favor de COBOCE (originador) y aceptadas por el gobierno Municipal de Cochabamba.

Tras la constitución de BDP Sociedad de Titularización S.A., la administración de los tres (3) patrimonios autónomos (dos de COBOCE y uno de SOBOCE) que estaba a cargo de BDP SAM fue transferida a la sociedad de titularización. Asimismo, el Manual de Organización, Funciones y Procedimientos de la Gerencia de Titularización de BDP ST fueron adecuados a los requerimientos de la nueva sociedad. A finales del 2004, todo el personal de la Gerencia de Titularización de BDP SAM pasó a BDP Sociedad de Titularización, por lo que BDP SAM ya no ejerce las funciones de titularizadora.

Patrimonios de Nafibo Sociedad de Titularización S.A. (Ahora BDP ST):

En fecha 20 de Octubre de 2004, BDP ST (Antes NAFIBO ST) constituyó el Patrimonio Autónomo CONCORDIA-NAFIBO 004 por 74 Letras de Cambio giradas a favor de CONCORDIA y aceptadas por la Municipalidad de Cochabamba, inscritas en el Fondo de Garantía, visadas por el Viceministerio de Tesoro y Crédito Público e incorporadas en el Plan de Readequación Financiera de la Municipalidad de Cochabamba, emitiéndose valores de titularización por US\$ 1.7 millones.

En reunión de directorio del 30 de mayo de 2005 se autorizó la suscripción del contrato de Cesión Irrevocable de Derechos sobre Flujos Futuros para fines de Titularización y Administración con la empresa IC Norte S.A., constituir el Patrimonio Autónomo IC Norte - Nafibo 005 y realizar la emisión de valores correspondiente.

En sesión de Directorio N° 011/2006 de fecha 29 de septiembre de 2006, se aprobó la suscripción del Contrato de Cesión Irrevocable de Derechos sobre Flujos Futuros para fines de Titularización y Administración, constitución del correspondiente Patrimonio Autónomo y emisión de valores de titularización para el proyecto Droguería Inti. En noviembre de 2006 se emitió y colocó los valores de titularización del Patrimonio Autónomo INTI-NAFIBO 006.

Con fecha 20 de diciembre de 2006, se procedió a la suscripción de la Declaración Unilateral Marco de Cesión Irrevocable de Lotes de Terreno para dar inicio a la constitución del Patrimonio Autónomo TERRASUR - NAFIBO 007 dentro de un proceso de titularización, que formará parte de un Programa de Emisiones de Valores de Titularización de hasta US\$ 2.000.000. Para ello en Directorio del 29 de septiembre del mismo año, se aprobó y autorizó la creación de un plan de adquisición de cartera de la empresa TERRASUR Ltda., y la conformación del Patrimonio Autónomo TERRASUR - NAFIBO 007.

El 12 de febrero de 2007, se comunicó que en reunión de Directorio Nro. 03/2007, se aprobó por unanimidad la suscripción del Contrato de Cesión Irrevocable de Derechos sobre Flujos Futuros para fines de Titularización y Administración, constitución del correspondiente Patrimonio Autónomo y emisión de Valores de Titularización para el proyecto Gas & Electricidad S.A. El 13 de agosto de 2007, dichos Valores de Titularización fueron autorizados e inscritos en el RMV de la SPVS. En el mes de septiembre de 2007 se realizó la colocación de los Valores de Titularización del Patrimonio Autónomo Gas & Electricidad.

Con fecha 17 de septiembre de 2007 se comunicó que en reunión de Directorio Nro. 014/2007 de fecha 14 de septiembre de 2007 se aprobó y autorizó lo siguiente: (i) Suscripción de un contrato de derecho y sus anexos para la compra de una nota estructurada que será emitida por Societé Générale Acceptance N.V. y garantizada por Societé Générale, (ii) Suscripción del contrato de cesión por acto unilateral y sus anexos del derecho de compra de nota estructurada antes mencionada a un Patrimonio Autónomo, (iii) Conformación del Patrimonio Autónomo correspondiente, y (iv) Emisión de valores de titularización del Patrimonio Autónomo correspondiente.

El 05 de noviembre de 2007 se comunicó que en sesión de Directorio Nro. 016/2007 de fecha 31 de octubre de 2007 se aprobó y autorizó: (i) Suscripción de un Contrato de Derecho de Compra de Pagarés. (ii) Suscripción de la Declaración Unilateral de Cesión Irrevocable de un Derecho de Compra de Pagarés. (iii) Suscripción de Contratos complementarios y Anexos para la conformación del Patrimonio Autónomo Sinchi Wayra - Nafibo 010.

Con fecha 20 de noviembre de 2007, se comunicó que en sesión de Directorio Nro. 017/2007 de fecha 19 de noviembre de 2007 se aprobó y autorizó lo siguiente: (i) Suscripción del Contrato de Cesión Irrevocable de Derechos sobre Flujos Futuros para fines de Titularización y Administración con Empresa Alemana Unificada S.A. - Hotel Europa, así como los contratos complementarios, adendas y anexos para la conformación del Patrimonio Autónomo HOTEL EUROPA - NAFIBO 011. (ii) Adquisición de activos - Letras de cambio- emitidas por entidades públicas nacionales registradas dentro de los programas de fondo de garantía y/o cuenta de previsión, conforme a la normativa vigente y dentro de un Proceso de Titularización por Acto Unilateral. (iii) Cesión por acto unilateral de las Letras de Cambio antes mencionados a un Patrimonio Autónomo. (iv). Conformación del Patrimonio Autónomo Letras de Cambio Sector Público - NAFIBO ST 012, dentro de un Programa de Emisión. (v) Suscripción de anexos, adendas, contratos modificatorios y otros necesarios para la realización de este proceso de titularización.

Con fecha 28 de julio de 2008 se procedió a la suscripción de la Declaración Unilateral de Cesión Irrevocable de un Derecho de Compra de pagarés emitidos por Sinchi Wayra S.A. mediante el cual se ha constituido el Patrimonio Autónomo SINCHI WAYRA - NAFIBO 015.

Con fecha 31 de octubre de 2008 se informó que el Directorio autorizó el proceso de titularización HIDROELÉCTRICA BOLIVIANA - NAFIBO 016 conforme al siguiente detalle: (i) Suscribir el Contrato de Derecho de Compra de Activos, (ii) Suscribir la Declaración Unilateral de Cesión Irrevocable de un Derecho de Compra de Activos, (iii) Conformar el Patrimonio Autónomo Hidroeléctrica Boliviana - NAFIBO 016, (iv) Proceder a la Emisión de Valores de Titularización del Patrimonio Autónomo Hidroeléctrica Boliviana - NAFIBO 016 con garantía de capital, (v) Suscribir los contratos, anexos y posteriores modificaciones relacionadas con el presente proceso de titularización que sean necesarias para su éxito y buen desempeño.

La constitución del Patrimonio Autónomo MICROCREDITO IFD - NAFIBO 017, se realizó mediante la suscripción de la Declaración Unilateral de Cesión Irrevocable de un Derecho de Compra de Pagarés con fecha 31 de diciembre de 2009, y sus posteriores modificaciones. Mediante Resolución ASFI N° 529/2010 de 25 de junio de 2010, la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI), autorizó la inscripción en el Registro del Mercado de Valores de ASFI, el PATRIMONIO AUTÓNOMO MICROCREDITO IFD – NAFIBO 017, bajo el Número de Registro ASFI/DSV-PA-MCN-002/2010 y autorizó la emisión, oferta pública e inscripción en el Registro del Mercado de Valores, de los Valores de Titularización CRECER – NAFIBO 017.

Hechos Recientes de Nafibo Sociedad de Titularización S.A. (Ahora BDP ST)

- Producto de la Reestructuración Organizacional de la Sociedad, aprobada el 27 de septiembre de 2011 por el Directorio, la Gerencia General en fecha 28 de septiembre de 2011, procedió a establecer las siguientes determinaciones:
 - A partir del 28 de septiembre de 2011, se prescindió de los servicios del Sr. Fernando Palacios Álvarez Plata, como Subgerente de Asesoría Legal.
 - A partir del 3 de octubre de 2011, el Sr. Andrés Salinas San Martín pasa a formar parte de la Subgerencia de Estructuración con el cargo de Desarrollador de Negocios e Inversiones.
- En Reunión de Directorio de 27 de septiembre de 2011, se determinó:
 1. Definición de la Reestructuración Organizacional del BDP ST S.A.
 2. La contratación de la Sra. Paola Gisbert Anze como Jefe de Inversiones a partir del 3 de octubre de 2011.
 3. Revocatoria de los Poderes N° 374/2011 de 28 de marzo de 2011 y N° 1358/2010 de 9 de noviembre de 2010, otorgados a Verónica Zamora y Rodrigo Iturri, respectivamente, como Jefes de Estructuración.
- Comunicó que la señora Katherin Castro, deja de prestar servicios a la Sociedad en el cargo de Auditor Interno, a partir del 26 de septiembre de 2011.
- En sesión de Directorio de 22 de septiembre de 2011, se aprobó la contratación del señor Sergio Loma, como Consultor por Producto para el Desarrollo de Procesos de Estructuración encarados por la Sociedad.
- Comunicó que la señora Claudia Bejarano desempeñará el cargo de Jefe de Promoción y Publicidad de la Sociedad.
- En fecha 30 de agosto de 2011 ha comunicado que la Señora Verónica Mercedes Zamora Vega, presentó renuncia irrevocable al Cargo de Jefe de Estructuración de la Sociedad, efectiva a partir del 16 de septiembre de 2011.
- En fecha 30 de agosto de 2011 ha comunicado que en Sesión de Directorio de 29 de Agosto, fue promovido el Señor Rudy Nelzon Valdez Choque al Cargo de Jefe de Administración y Desarrollo de Sistemas de la Sociedad a partir del 1 de septiembre de 2011.
- En fecha 30 de agosto de 2011 ha comunicado que en sesión de Directorio de 29 de agosto, fue designado el Señor Jorge Ramiro Mendieta Franco como Gerente General de la Sociedad, a partir del 1 de septiembre de 2011.
- En fecha 24 de agosto ha comunicado que el señor Rodrigo Andrés Iturri Sandoval, presentó su renuncia irrevocable al Cargo de Jefe de Estructuración de la Sociedad del 22 de septiembre de 2011.
- En fecha 01 de agosto de 2011, el Señor Rodrigo Argote Perez, presentó carta de Renuncia Irrevocable al cargo de Gerente General a.i. de la Sociedad efectiva a partir del 1 de septiembre de 2011.
- En fecha 1 de agosto de 2011 ha comunicado que de conformidad al Acta de la Sesión N° 020/2011 de Directorio se determinó:
 - Revocar el poder conferido al Señor Oscar Quispe Mamani quien ejercía el cargo de Jefe de Administración y Contabilidad y conferir poder al Señor Javier Orlando Borda Román, en su condición de Jefe de Administración y Contabilidad.
 - Conferir poder al Señor Oscar Orlando Quispe Mamani, en su calidad de Jefe de Administración de Patrimonios Autónomos.

- Conferir poder al Señor Andrés Eduardo Salinas San Martín, en su calidad de Jefe de Inversiones.
- En fecha 21 de julio de 2011 ha comunicado la incorporación del Señor Andrés Salinas San Martín como Jefe de Inversiones.
- En fecha 20 de julio de 2011 ha comunicado que de acuerdo al informe de calificación emitido por PCR, la Sociedad cuenta con una calificación de "AA2".
- En fecha 05 de julio de 2011 ha comunicado la promoción del Señor Orlando Quispe Mamani para el cargo de Jefe de Administración de Patrimonios Autónomos, además de incorporar al Señor Javier Borda Román como Jefe de Administración y Contabilidad.
- En Sesión de Directorio del 17 de junio de 2011, se comunicó la desvinculación laboral del Gerente General de la Sociedad Jaime Dunn de Ávila, la cual tuvo efecto el 20 de junio de 2011. Paralelamente se designó al señor Rodrigo Víctor Argote Pérez al cargo de Gerente General de la Sociedad, resolviéndose la revocatoria y otorgación de poderes respectivos.
- En fecha 14 de junio de 2011 el Directorio de la Sociedad procedió a la constitución de los siguientes Comités de Directorio, conforme el siguiente detalle:
 - Comité de Auditoría: Pamela Salazar y Wilson Jiménez P.
 - Comité de Administración: Lidia Villca B y Rosa Laguna Vda. de Ríos.
 - Comité de Negocios: Rodney Pereira y Milena Hinojosa.

Asimismo, se informó que los comités actuarán por encargo del Directorio y cuando éste se los requiera, la Síndico de la entidad y los Directores pueden voluntariamente participar de los Comités que no son miembros electos.

- En Sesión de Directorio N°14 del 19 de junio de 2011 se revocaron los poderes otorgados a la señora. María Esther Rojas Ecos, quien desempeñaba el cargo de Jefe de Inversiones y del señor Daniel Kyllmann Díaz Jefe de Estructuración de manera definitiva, mediante Testimonio N° 1215/2010.
- En fecha 8 de junio de 2011 se comunicó la renuncia del Señor Daniel Kyllmann al cargo de Jefe de Estructuración, misma que se hará efectiva a partir del 30 de junio de 2011.
- En fecha 7 de junio de 2011 mediante sesión de Directorio N°13/2011, en relación al cobro de letras de Cambio correspondientes al municipio del Torno del Departamento de Santa Cruz, se adoptaron las siguientes determinaciones:
 - Con relación a la solicitud de la Dra. Gumucio (Asesora Legal Externa de la Sociedad) de continuar con las acciones penales remitiendo los actuados a la División de Anticorrupción Pública, el Directorio decidió por unanimidad rechazar esta solicitud y desestimar la autorización para la declinatoria de competencia surgida en su informe de fecha 31 de marzo de 2011 y continuar con el proceso vía penal, en razón del avance de los actos procesales hasta ahora realizados y la necesidad de que se determine la responsabilidad de los actores participantes en el caso (R.D. 041/2011).
 - En cuanto al planteamiento de tres alternativas establecidas por el estudio jurídico Serrate, Ayala & Asociados (Asesor legal Externo), el Directorio determinó por unanimidad ordinarizar el Proceso Ejecutivo, tal como se sugiere en el informe presentado el 7 de abril de 2011 señalado, en el punto (iii) Conclusión, desestimando de esta manera los incisos (i) y (ii) (RD 042/ 2011).

Determinaciones sobre las cuales el Gerente General, manifestó su posición de agotar todas las instancias que sean necesarias, siguiendo las recomendaciones de los asesores a cargo del caso y dejando claramente establecido su desacuerdo con las determinaciones asumidas por el Directorio.

- En fecha 6 de junio de 2011 el BDP ST firmó un convenio de institucional con el grupo CPM.
- En fecha 10 de mayo del 2011 se comunicó que la señora María Esther Rojas Ecos, presentó su renuncia al cargo de Jefe de Inversiones, misma que se hará efectiva a partir del 13 de mayo de 2011.
- En fecha 03 de mayo de 2011 ha comunicado que la reunión de Directorio de 28 de abril de 2011, determinó elegir a los siguientes personeros:
 - i. Presidente: Rosa Laguna Quiroz.
 - ii. Vicepresidente: Rodney Pereyra Maldonado.
 - iii. Secretario: Lidia Villca Borda.
 - iv. Vocal: Milena Hinojosa García.
 - v. Vocal: Wilson Jiménez Pozo.

- En fecha 13 de abril de 2011 la Sociedad de Titularización ha comunicado que ha obtenido un financiamiento por Bs 26.000.000.- mediante la emisión de pagarés Privados no Bursátiles.
- En fecha 17 de enero de 2011, el Señor Franz Quisbert Blanco presentó renuncia al cargo de Sindico Titular de la Sociedad.
- En fecha 28 de diciembre de 2010, BDP Sociedad de Titularización S.A. ha comunicado que la calificadora de Riesgo "Pacific Credit Rating" emitió su calificación de riesgo otorgando una calificación de "AA1".
- En fecha 20 de diciembre de 2010, BDP Sociedad de Titularización S.A., cambio de domicilio a sus nuevas oficinas ubicadas en la calle 12 N° 8081 esq. Julio C Patiño, zona Calacoto La Paz Bolivia.
- En fecha 3 de septiembre de 2010, la Sociedad comunicó que mediante la Resolución ASFI/N° 614/2010 de fecha 20 de julio de 2010, se realizó el cambio de denominación social de NAFIBO Sociedad de Titularización S.A. a BDP Sociedad de Titularización S.A.
- En fecha 18 de junio de 2010, la Sociedad Comunicó que en su calidad de Administrador y Representante Legal del Patrimonio Autónomo COBOCE- NAFIBO 003, había iniciado el proceso de liquidación del mismo, al haber cancelado el 16 de junio de 2010, el último cupón de los 270 Valores de Titularización de Contenido Crediticio COBOCE NAFIBO 003, Serie CN2-TD-E1E.
- En fecha 17 de junio de 2010, comunicó que en Sesión de Directorio N°009/2010 celebrada el 16 de junio de 2010, se procedió a elegir por mayoría absoluta a los personeros de la sociedad, bajo el siguiente esquema:
 - Directora Presidente: María Reneé Canelas Figueroa.
 - Directora Vicepresidente: Rosa Laguna Vda. de Ríos.
 - Director Secretario: Joaquín Hurtado Cárdenas.
 - Directora Vocal: Lidia Villca Borda.
- En fecha 7 de junio de 2010, comunicó que en cumplimiento a lo dispuesto en la Declaración Unilateral de Cesión Irrevocable de un Derecho de Compra de una Nota Estructurada emitida por SGA Sociéte Générale Acceptance N.V. y garantizada por Sociéte Générale para fines de Titularización, Administración y Representación, suscrito por NAFIBO Sociedad de Titularización S.A. había convocado a la Asamblea General de Tenedores de Valores de Titularización a realizarse el 18 de junio de 2010 con el siguiente Orden del Día:
 1. Explicación por parte de Liberty Fund Group y/o Sociéte Générale sobre el comportamiento y rendimiento generado por la Nota Estructurada.
 2. Situación y Perspectivas de Sociéte Générale, Emisor de la Nota Estructurada.
 3. Designación de dos Tenedores de Valores para la firma del Acta.
- En fecha 31 de diciembre de 2010, Nafibo ST procedió a la suscripción de la Declaración Unilateral de Cesión Irrevocable de un Derecho de Compra de Pagarés emitidos por la Institución Financiera sin fines de lucro Crédito con Educación Rural CRECER, mediante el cual se ha constituido el Patrimonio Autónomo MICROCREDITO IFD - NAFIBO 017.

Análisis de la Estructura

La calificación de riesgo tiene como finalidad dar una opinión sobre el riesgo de incumplimiento en la amortización del principal, derivado de los valores emitidos con respaldo en el Patrimonio Autónomo. PCR analiza la calidad crediticia de los Valores de Titularización con respaldo en los flujos que generarán los Pagarés de CRECER los cuales serán emitidos a favor del Patrimonio Autónomo MICROCREDITO IFD -NAFIBO 017, así como la calidad crediticia del emisor de los Activos que conforman la estructura calificada. Este análisis involucra evaluar factores cuantitativos y cualitativos relacionados con el nivel crediticio del emisor de los Activos y del Patrimonio Autónomo, la estructura de titularización planteada, el monto y la calidad de los mecanismos de cobertura interna y seguridad adicional propuestos y finalmente los aspectos legales involucrados en toda la transacción.

PCR califica favorablemente los mecanismos legales y financieros que permiten velar por la intangibilidad de los recursos que corresponderán a los tenedores de los Valores de Titularización CRECER – NAFIBO 017.

Mecanismo de Cobertura Interna

Con el objetivo de fortalecer la estructura y conforme a lo dispuesto en el Art. 7 del Anexo 1 de la Resolución Administrativa SPVS-IV-N° 488 y el Art. 2, ambas emitidas por la entonces SPVS, actualmente ASFI, el proceso de titularización adopta el siguiente mecanismo de cobertura interno:

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. Ante una insuficiencia de activos en el Patrimonio Autónomo para cubrir sus obligaciones, se utilizarán los recursos del Exceso de Flujo de Caja, rendimiento generado por tesorería, y cualquier saldo en efectivo hasta agotarlos y se notificará este hecho a quien corresponda de acuerdo a la normativa vigente. En el caso de que estos recursos sean insuficientes para

cubrir estas obligaciones, este hecho se constituye en causal de liquidación del Patrimonio Autónomo, en cuyo caso se convocará a una Asamblea General de Tenedores de Valores de Titularización en un plazo no mayor a 15 días calendario, computables a partir de que la Sociedad de Titularización tome conocimiento del hecho.

Mecanismo de Seguridad Adicional

Además del mecanismo de cobertura establecido, se ha constituido el siguiente mecanismo de seguridad adicional:

Exceso de Flujo de Caja Acumulado

Es una reserva creada con el margen diferencial o excedente entre los ingresos y egresos del Patrimonio Autónomo, que aproximadamente en promedio asciende mensualmente a Bs 278.881,1803 (Doscientos setenta y ocho mil ochocientos ochenta y uno 18/100 Bolivianos). Se ha establecido que se hará una entrega a CRECER de Bs20.000 semestralmente provenientes de este exceso, siempre y cuando CRECER haya dado cumplimiento al pago puntual de los Pagarés y haya cumplido con los Compromisos Positivos asumidos a través del Contrato de Derecho, en su Cláusula Décima.

Análisis de Riesgo

El riesgo de no pago asociado a los Valores de Titularización CRECER – NAFIBO 017 se vincula directamente al desempeño de pago de los activos que conforman el Patrimonio Autónomo. Asimismo, dichos activos están vinculados al riesgo crediticio de los Pagarés dados por CRECER.

Cabe mencionar que la Sociedad de Titularización no asume responsabilidad alguna por el pago de las obligaciones emergentes de la emisión de los Valores de Titularización CRECER – NAFIBO 017 con cargo a sus propios recursos. Asimismo, los derechos de los Tenedores de los Valores de Titularización no serán afectados por la situación económica de NAFIBO ST.

Riesgo de Insolvencia

La amortización del 100% del principal más los intereses de los Valores de Titularización CRECER – NAFIBO 017 está sujeta a los flujos provenientes de los Pagarés de CRECER que conforman el Patrimonio Autónomo, por lo tanto el riesgo de insolvencia está asociado a dichos Pagarés, existiendo el riesgo de que éstos no generen los flujos necesarios para cubrir las obligaciones de pago de los Valores de Titularización.

La ocurrencia de una serie de eventos, podría implicar la liquidación del Patrimonio Autónomo, dado el desbalance que se presentaría si no se recibieran oportunamente los flujos suficientes para atender los pagos a los Tenedores de los Valores de Titularización. En caso de producirse cualquiera de los eventos que se consideren causales de liquidación del Patrimonio Autónomo, es probable que los fondos provenientes de la liquidación de los activos que lo conforman, sean insuficientes para cubrir los Valores de Titularización, además podría darse el caso que no existan interesados en adquirir dichos activos pudiendo generarse una pérdida para el Patrimonio Autónomo.

Instituciones Financieras Para el Desarrollo (IFD's)

Las IFD's son instituciones organizadas bajo figuras jurídicas de Asociaciones y Fundaciones sin fines de lucro, que permiten a microempresas, organizaciones económicas campesinas, personas y grupos desatendidos por el sistema financiero tradicional el acceso a servicios financieros, ofreciéndoles productos y tecnologías crediticias integrales no tradicionales que se acomodan al contexto económico, social y organizacional de sus prestatarios, cuya presencia, impacto y desempeño, se ha ido desarrollando a través de los últimos años.

Actualmente están afiliadas a FINRURAL³, trece Instituciones Financieras de Desarrollo: CRECER, PROMUJER, DIACONÍA, EMPRENDER, FONCRESOL, FUNBODEM, IDEPRO, IMPRO, SARTAWI, ANED, CIDRE, FONDECO y FUBODE.

La Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras SBEF (Actual ASFI)⁴, mediante Resolución SB N° 034/2008 de 10 de marzo de 2008, incorporó a las IFD's en el ámbito de la aplicación de la Ley de Bancos y Entidades Financieras, como fundaciones o asociaciones sin fines de lucro o sociedades civiles autorizadas para realizar operaciones de intermediación financiera y a prestar servicios integrales, instruyéndose la reglamentación y elaboración de un Plan de Adecuación, con el fin de viabilizar las actividades de supervisión y control de las mismas.

Las IFD's ofrecen créditos de tipo comercial, hipotecario, microcrédito, consumo y agropecuario. El microcrédito es el producto principal, FINRURAL divide a este tipo de crédito en tres grupos: a) Microcrédito, b) Microcrédito debidamente garantizado y c) Microcrédito garantizado con Garantía Real, que en conjunto, representan el 90% de la cartera de créditos de las IFD's.

³Asociación de Instituciones Financieras para el Desarrollo Rural (FINRURAL), es una Asociación Civil sin fines de lucro, constituida el 28 de Septiembre de 1993. Genera propuestas de innovación, transferencia tecnológica, desarrollo y difusión de conocimientos, y cumple un rol de líder sectorial y de articulador de esfuerzos.

⁴ Actualmente denominada Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI).

Cobertura y Destino de los Créditos: A diciembre de 2010, las IFD's cubren las áreas rural y urbana, con una mayor presencia en esta última, con un total de 334 agencias a nivel nacional y 2.777 empleados. Las IFD's que cuentan con un mayor número de agencias, son PROMUJER (73), CRECER (56), ANED (42) y DIACONÍA (41).

Cuadro 12: Número de Agencias y Empleados en IFD's (Expresado al 30 de junio de 2011)						
Entidad	Número de Agencias			Número de Empleados		
	Rural	Urbana	Total	Rural	Urbana	Total
ANED	34	8	42	86	65	151
CIDRE	7	5	12	24	52	76
CRECER	30	26	56	285	394	679
DIACONIA	16	25	41	54	239	293
EMPRENDER	3	11	14	20	105	125
FONCRESOL	1	5	6	1	30	31
FONDECO	12	3	15	57	57	120
FUBODE	10	5	15	67	98	165
FUNBODEM	7	5	12	19	101	120
IDEPRO	9	8	17	43	99	142
IMPRO		2	2		25	25
PROMUJER	16	57	73	83	635	718
SARTAWI	17	12	29	57	75	132
TOTAL	162	172	334	797	1980	2777

Fuente: FINRURAL, Elaboración: PCR

Captaciones

La cuenta más representativa de los Pasivos son las Obligaciones con Bancos e Instituciones de Financiamiento, siendo importante resaltar que las IFD's no tienen obligaciones con el público, debido a que no está permitido para ellas tener captaciones.

Colocaciones

A diferencia de los Bancos y FFP's, las IFD's operan otorgando créditos sin fines de lucro a personas o grupos sociales que buscan mejorar sus niveles de vida, tener acceso a mayor educación y/o salir de la exclusión social. Por lo general estos grupos, dentro el contexto de banca tradicional, no son sujetos a créditos porque no cuentan con los derechos de propiedad bien definidos sobre sus garantías o porque las actividades laborales que realizan no les permite generar el suficiente ingreso que justifique el otorgamiento de créditos. En este sentido las IFD's se han convertido en entidades expertas desarrollando nuevas tecnologías crediticias que permitan a estos grupos sociales como: mujeres de escasos recurso o campesinos, calzar sus necesidades de financiamiento con el tipo de negocio o proyectos que administran.

Es debido a esta nueva forma de operar, que las micro finanzas han tenido una gran aceptación en el área rural y en las zonas periféricas de las grandes ciudades en Bolivia. A junio de 2011 la cartera crediticia de las IFD's presenta una tendencia creciente que se mantiene desde 2008. El valor de la cartera bruta a junio de 2011 para IFD's alcanza los Bs 1.759,14 millones (incluye las 13 IFD's del Sector), lo que simboliza un crecimiento de la cartera del alrededor 30,09% en relación a junio de 2010 (Bs 1.352,21 millones). Los niveles de mora en la IFD's son en términos absolutos menores a los registrados por la banca comercial especializada en micro finanzas y los FFP's. A junio de 2011 la mora de IFD's alcanzo el 1,43%, manteniéndose de esta manera estable en relación a su evolución desde junio de 2009, cuando se alcanzó un 1,8%. Ver cuadro 13.

Cuadro 13: Evolución de Cartera de Instituciones Financieras de Desarrollo Expresado en millones de bolivianos al 30 de junio de 2011			
	Jun-09	Jun-10	Jun-11
Total Cartera⁵	1.016	1.334	1.785
Vigente	988	1.312	1.759
Vencida	13	14	15
Ejecución	15	7	10
Cartera en Mora	28	21	26
Mora/Total Cartera	2,74%	1,59%	1,43%

Fuente: ASFI, Elaboración: PCR

Al igual que los Bancos especializados en micro finanzas y FFD's, las IFD's diversifican su cartera crediticia en relación al monto prestado. Por lo general el tipo de clientes que estas entidades administran, son personas de muy escasos recursos que buscan apertura negocios pequeños, como: tiendas de barrio, kioscos, pequeños alfareros o agricultores entre otros. En este sentido los montos prestados por persona son mucho menores a los registrados por la Banca y los FFP's. Solo como ejemplo a junio de 2011 el 73,6% de la cartera de IFD's se encuentra invertida en créditos cuyos montos son menores a los US\$ 5.000. Ver Gráfico 4.

Gráfico 4

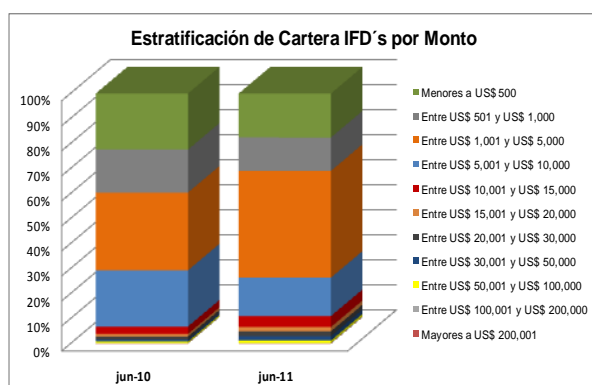
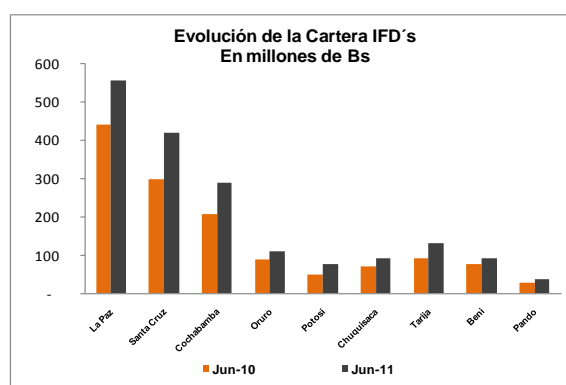


Gráfico 5



Fuente: ASFI, Elaboración: PCR

La concentración del crédito por región muestra que a junio de 2011, La Paz es la región del país con mayores niveles de cartera crediticia (30,9%), seguido de Santa Cruz (23,4%) y Cochabamba (16,0%), el resto de los departamentos contemplan el 29,7% de la cartera crediticia. Al igual que en los demás escenarios, el eje troncal juega un papel fundamental para el segmento de las IFD's. La comparación anual de la cartera de las IFD's por región, muestra un crecimiento de la cartera crediticia para todos los departamentos del país. Ver gráfico 5.

A diferencia de las otras entidades FINRURAL, entidad que engloba las operaciones de las IFD's, cuenta con un detalle de la cartera según destino del crédito y desagregado en área rural o urbana. Ver gráficos 6 y 7.

En lo referente al área urbana, el 51% de la cartera administrada por IFD's se encuentra invertida en el sector de ventas al por mayor y menor. Esto debido a que en el área urbana la mayor parte de los prestamistas de las IFD's son personas que se dedican al comercio informal en zonas periféricas o céntricas de las grandes ciudades de Bolivia. En contrario de esta situación, el área rural muestra una mayor diversificación de la cartera por sectores. A junio de 2011 el 34% de la cartera crediticia de las IFD's en el área rural se encuentra invertida en agricultura y ganadería, mientras que el 35% de la misma está invertida en ventas al por mayor y menor. Ver gráfico 6.

⁵ No considera cartera reprogramada vigente, reprogramada vencida ni reprogramada en ejecución.

Gráfico 6

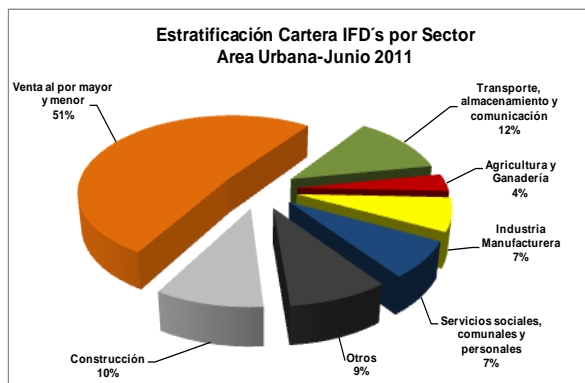
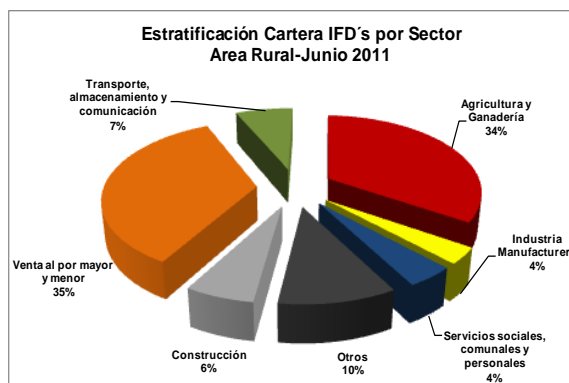


Gráfico 7



Fuente: ASFI, Elaboración: PCR

Por su parte un análisis evolutivo de la cartera por IFD, muestra que desde junio de 2010 a junio de 2011 casi todas estas entidades experimentaron un crecimiento en los créditos otorgados al público, con excepción de ANED que experimentó una caída del 15,0% en valor de la cartera crediticia. Ver gráfico 8.

Asimismo a junio de 2011, CRECER registra un 24,83% de participación en el Sector IFD's con Bs 347,14 millones de cartera bruta, seguido de DIACONIA con una participación de 18,13%, equivalentes a Bs 326,60 millones de cartera bruta, en la tercera posición se encuentra PROMUJER con una participación de 12,79% equivalentes a Bs 230,35 millones de cartera bruta. Cabe mencionar que estas tres instituciones abarcan el 55,75% de la totalidad de carteras del sector IFD's. Ver gráfico 9.

Gráfico 8

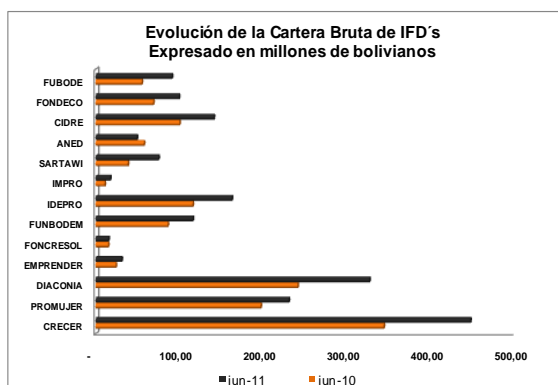
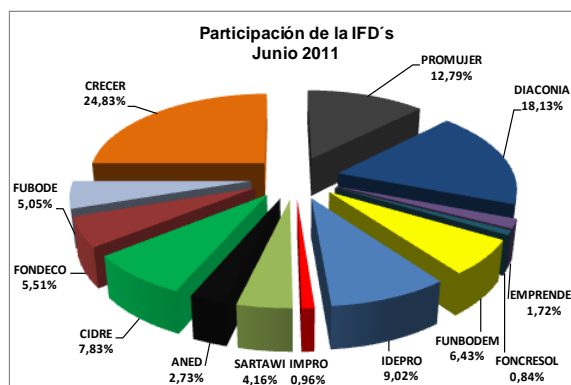


Gráfico 9



Fuente: ASFI, Elaboración: PCR

La estratificación de la cartera crediticia por IFD a junio de 2011, muestra que CRECER, PROMUJER y DIACONIA, son las IFD's con mayor participación de mercado, administrando las tres alrededor del 55,74% de la cartera crediticia de IFD. Por su parte FONDECO, CIDRE, FUNBODEM e IDEPRO mantienen una participación relativamente alta en el mercado, al administrar las tres el 23,28% de la cartera crediticia de las de las IFD's.

Gráfico 10

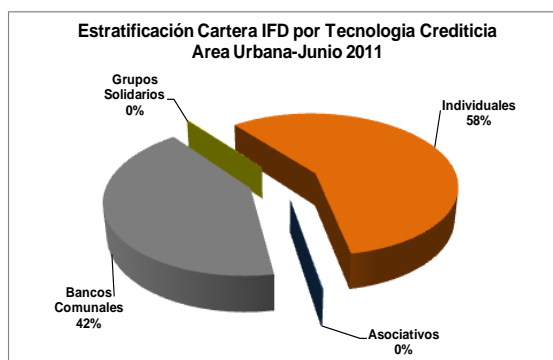
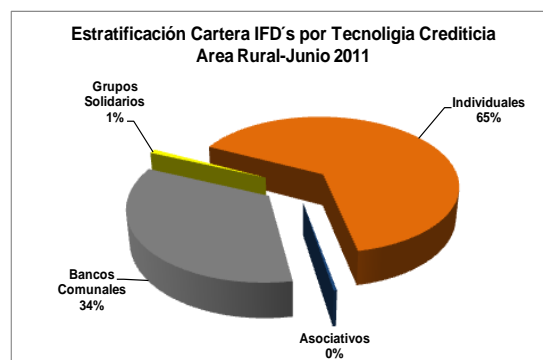


Gráfico 11



Fuente: ASFI, Elaboración: PCR

Como se mencionó anteriormente, una de las principales razones por las cuales las IFD's han tenido tanto éxito en Bolivia, se debe al desarrollo de sus tecnologías crediticias. En la actualidad las IFD's operan bajo un esquema de cuatro diferentes tecnologías crediticias: Bancos Comunales, Grupos Solidarios, Individuales y Asociativos, siendo una de las tecnologías más demandadas las de Bancos Comunales, con un participación a junio de 2011 de 42,07% en el área urbana y un 34,17% en el área rural. Otra tecnología bastante demandada es la de créditos individuales, habiendo registrado una participación de 57,71% en el área urbana y un 64,59% en el área rural.

Para algunas IFD's como PROMUJER, la Banca Comunal es la otorgación de préstamos a asociaciones comunales formadas por cinco ó seis grupos solidarios, las asociaciones garantizan los microcréditos y los administran a través de su Directiva y Comité de Crédito. Se otorgan microcréditos en ciclos de tres a siete meses de plazo. Los montos de los préstamos son secuenciales y van de 100 a 1.000 dólares americanos. La frecuencia de pago es semanal hasta que la organización se consolide. Los grupos reciben capacitación en gestión y administración asociaciones comunales.

En el caso de CRECER, Banca Comunal es aquel crédito concedido a un grupo de socias con garantía solidaria, mancomunada e indivisible, destinado a financiar actividades ya existentes o para iniciar nuevas actividades en pequeña escala de producción, comercialización o servicios cuya fuente principal de pago lo constituye el producto de las ventas e ingresos generados por dichas actividades. El plazo de préstamo es de seis meses con Reuniones quincenales o mensuales a una tasa del 2% mensual, el importe de préstamo es en moneda nacional.

Otra tecnología bastante demandada es la de créditos individuales, habiendo registrado una participación de 57,71% en el área urbana y un 64,59% en el área rural.

Liquidez

Las IFD's al no estar autorizadas de recibir depósitos, no son sujetas al cálculo de índices de liquidez, sin embargo por la naturaleza de sus cuentas se puede realizar el cálculo de la liquidez total de estas instituciones, como se puede observar desde junio de 2009 estas han mantenido niveles importantes hasta alcanzar los Bs 179,00 millones en junio de 2011. La principal cuenta para estas entidades son las disponibilidades que se han ido incrementando significativamente hasta junio de 2011, llegando a significar el 74,49%.

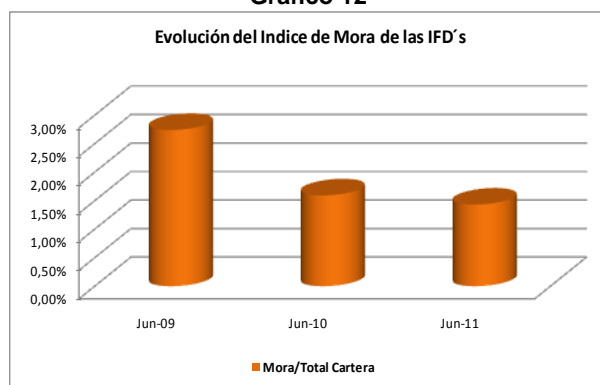
Cuadro 14: Indicadores de Liquidez Instituciones para el Desarrollo			
Expresado en millones de bolivianos			
	Jun-09	Jun-10	Jun-11
Liquidez Total	94	144	179
Disponibilidades	81	102	133
Inversiones Temporarias	113	42	46

Fuente: Finrural, Elaboración: PCR

Mora

La mora ha presentado en los últimos años una tendencia decreciente a nivel global considerando el despeño de todo el sistema micro financiero. Sin embargo a junio de 2011 los niveles de mora de los bancos continúan siendo inferiores a los registrados por los FFP's e IFD's.

Gráfico 12



Fuente: FINRURAL, Elaboración: PCR

Las IFD's presentan un indicador de morosidad que ha venido cayendo desde junio de 2009 a junio de 2011, situándose en un nivel de 1,43%. Ver gráfico 12.

A junio de 2011 los ratios de mora para IFD's muestran que FONCRESOL es la entidad con mayor mora dentro de este grupo (11,55%), seguido de ANED (9,27%), EMPRENDER (3,31%) y SARTAWI (3,25%). Por su parte las IFD's con niveles de mora bajos son: DIACONIA (0,41%), PROMUJER (0,81%) y CRECER (0,65%), que presentan niveles de mora mucho menores a los registrados por bancos y FFP's del sistema micro financiero.

Rentabilidad

Como se puede apreciar en los siguientes gráficos, IFD's como: EMPRENDER, CRECER, PROMUJER, FUNBODEM y DIACONIA registran rentabilidades sobre patrimonios superiores al 10%. Sin embargo existen también IFD's como SARTAWI QUE registran niveles de rentabilidad sobre patrimonio negativa. Ahora bien debe recordarse que el fin último de estas instituciones es focalizarse en el desarrollo de proyectos sociales, mediante el otorgamiento de créditos en banca comunal que permita a sus prestamistas superar su condición de pobreza, marginalidad o exclusión, en pocas palabras son crédito otorgados con fines sociales y no así con fines de lucro.

Gráfico 13

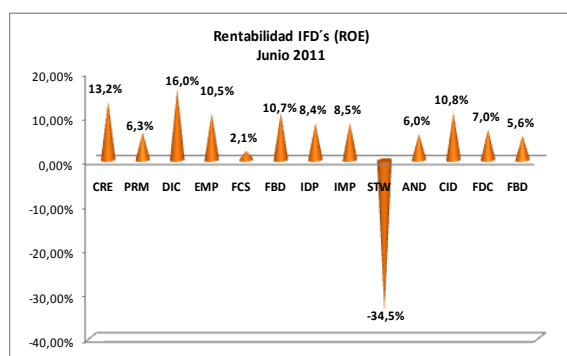
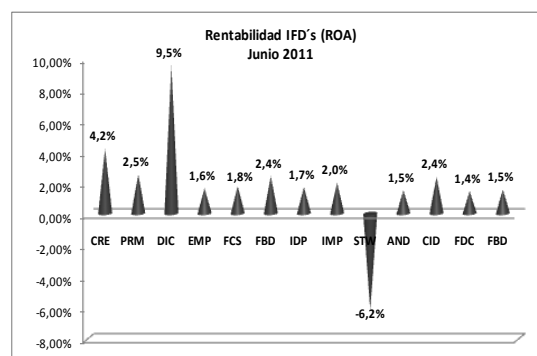


Gráfico 14



Fuente: ASOFIN, Elaboración: PCR

Al igual que el ROE, el ROA para IFD's muestra una tendencia volátil, siendo las IFD's como: CRECER y DIACONIA las más rentables y las menos rentables son: SARTAWI y FONDECO.

Crédito con Educación Rural (CRECER)

Reseña

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

El año 1990, la Organización No Gubernamental "Freedom From Hunger" (FFH) inicia el programa "Crédito con Educación", con el objetivo de combatir la desnutrición y la falta de oportunidades en las poblaciones aledañas al Lago Titicaca; posteriormente, en busca de mejorar la calidad de vida de los sectores más vulnerables del área rural, se extiende hacia las provincias Omasuyus, Ingavi y Pacajes del departamento de La Paz, y luego al valle alto de Cochabamba.

Siguiendo este proceso de expansión, el año 1998 amplía sus actividades al departamento de Oruro donde, por primera vez, la organización tuvo una experiencia de trabajo con mujeres de zonas periurbanas.

A partir de esa experiencia, CRECER empieza a trabajar en las dos áreas -rural y periurbana -, lo que le permite subsidiar la llegada a los lugares más alejados del país, manteniendo su tecnología financiera y educativa y ampliando sus servicios.

Gracias a los satisfactorios resultados obtenidos, en octubre de 1999, se decide proyectar la continuidad del proyecto y CRECER se transforma en una Organización No Gubernamental (ONG) con personalidad jurídica propia. Sus objetivos la definen como una institución destinada a proporcionar servicios financieros y educativos integrados a mujeres pobres, en busca de mejorar su salud y su economía familiar.

El año 2000 crearon la Regional Sucre, que desarrolló una rica experiencia de trabajo con la organización "Plan Internacional" en las zonas más pobres de Chuquisaca y en el área periurbana de Potosí.

El año 2003 se crea la Regional Chaco, convirtiéndonos en la única microfinanciera que atiende toda esta región entendida como una unidad geográfica y cultural, sin fijarse en las divisiones departamentales.

Dos años después se crean las oficinas de Santa Cruz, Trinidad, Riberalta y Guayamerín, ingresando de este modo al oriente con similares resultados.

Actualmente presenta una cartera de más de 95.000 clientas, denominadas socias, organizadas en 7.561 bancas comunales. Trabajan en 8 de los 9 departamentos de Bolivia, principalmente en sus áreas rurales y periurbanas aunque en la actualidad se están expandiendo también a las zonas urbanas. En los últimos años y producto de la demanda creciente, han ampliado su oferta a los varones, que actualmente representan el 10% de la cartera de CRECER.

Los resultados de gestión, muestran los más altos indicadores de responsabilidad social, lo que les ha valido innumerables reconocimientos a nivel nacional e internacional. El trabajo que desarrollan con los sectores más vulnerables de la población boliviana es evidente así como el carácter social y no comercial de sus objetivos. CRECER no fija al crédito y mucho menos al retorno del dinero prestado como un fin, sino que los usa como un medio de educación y organización de la sociedad.

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

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

Principales Servicios

Banca Comunal: El crédito de Banca Comunal es un producto destinado a atender las necesidades de financiamiento de los sectores de menores ingresos de la población, principalmente mujeres organizadas en grupos de entre ocho a treinta personas. El crédito es otorgado de manera secuencial y con garantía solidaria, mancomunada e indivisible de todas las asociadas.

Crédito Oportuno: Es un producto complementario a la Banca Comunal, se entrega a socias cuyas actividades requieren de financiamiento adicional para determinadas ocasiones. Son créditos otorgados de manera individual a socias que hayan cumplido cierto ciclo en Banca Comunal.

Crédito Individual: Destinado a personas naturales que pertenezcan o no a las asociaciones comunales. Se privilegia su otorgación para invertir en un negocio o actividad productiva, comprar bienes o desarrollar proyectos.

Crédito de Salud: Otorgado exclusivamente para cubrir necesidades de salud, tanto de las clientas de la Banca Comunal, como de sus familiares.

Crédito Agropecuario: Destinado a actividades productivas de zonas rurales.

Microseguros: CRECER otorga el microseguro del Desgravamen Hipotecario o seguro de deuda en caso de muerte o invalidez de manera gratuita a todas las socias que hayan adquirido cualquier servicio de crédito.

Los principales Ejecutivos se detallan en el siguiente cuadro:

Cuadro 15	
Principales Ejecutivos	
Nombre	Cargo
José Auad Lema	Gerente General
Isaac Gorena Espinoza	Gerente Nacional de Finanzas
Isabel Rueda Fernandez	Gerente de Nacional de Servicios de Desarrollo
Julio Jhonny Illanes Riveros	Gerente Nacional de Negocios
Jacqueline Zapata Irahola	Gerente Nacional de Riesgo
Marcelo Espinoza Valdivia	Gerente de Tecnología de Información y Comunicación
Benjamin Massud Rodriguez	Gerente de Recursos Humanos
Germán López Arraya	Gerente de Auditoría
Eduardo Fernández Gallego	Gerente de Operaciones

Fuente: CRECER / Elaboración: PCR

El Directorio de la Sociedad se detalla en el siguiente cuadro:

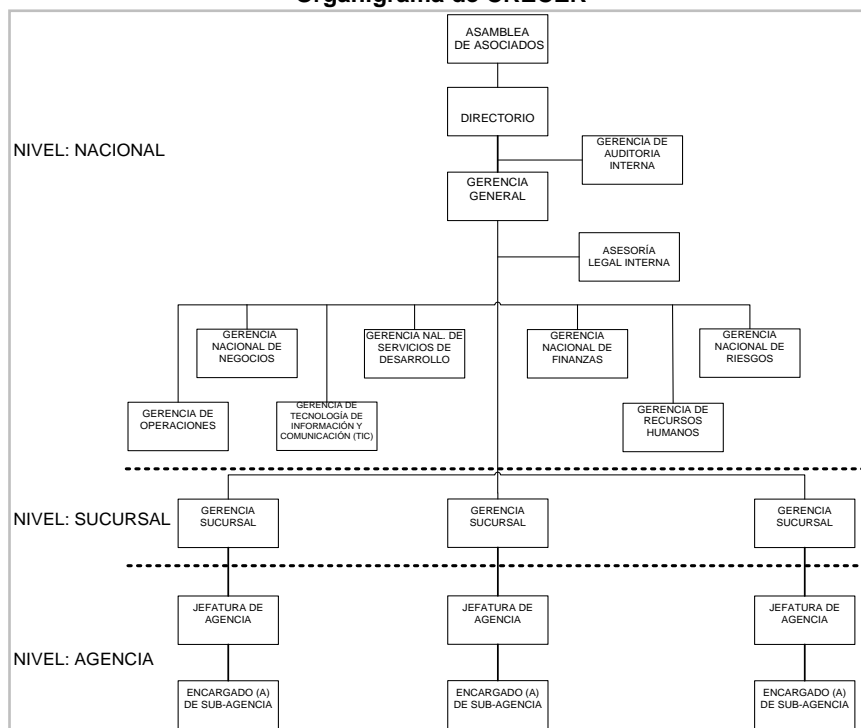
Cuadro 16	
Directorio	
Nombre	Cargo
Nathan Robinson Carttar	Presidente
Jaime Burgoa Zalles	Vicepresidente
Helga Salinas Campana	Secretaria de Actas
Gilda Dáttoli de Cevasco	Tesorera
Marco Lazo de la Vega	OCFI (Órgano de Control y Fiscalización)
Luis Gustavo Birbuet Diaz	Vocal
Beth Ann Porter	Directora Suplente
Teresa Loza Ballester	Directora Suplente

Fuente: CRECER / Elaboración: PCR

Organización

La estructura organizacional de CRECER es del tipo tradicional (piramidal), respetando la delegación de funciones y la unidad de mando. En el siguiente gráfico se detalla el organigrama de la Sociedad:

Gráfico 15
Organigrama de CRECER



Fuente: CRECER / Elaboración: PCR

Desarrollos Importantes

Gestión 2007

- Servicios financieros diversificados: Constitución de comités de mora en las regionales. 7 regionales, 32 Ulo's y 3 oficinas intermedias funcionando. 2 nuevas regionales aperturadas: Chaco y Amazonia. Diseño de micro seguros de desgravamen – sepelio, accidentes personales y dotal. Manual de créditos ajustado e implementado. Diseño e implementación del producto "Crédito Oportuno"
- Servicios educativos diversificados: Implementación del paquete MAHP: Educación en salud, jornadas de salud, uso de servicios especializados (crédito solidario) crédito individual para salud.
- Fortalecimiento de la gestión organizacional: Sistema de coordinación operativo y estratégico funcionando. Gestión de recursos humanos fortalecido. Gestión organizacional consolidada. Consultoría de O&M

adjudicada. Política de capacitación desarrollada. Visitas de campo realizadas por miembros de la Asamblea. Realización de 19 Directorio y 1 Asamblea anual.

- Se han desarrollado actividades orientadas a fortalecer el desempeño social (IMPACT, FFH y FINRURAL)
- Calificación FITCH RATING de “BBB” a “A-“con tendencia positiva. FORBES, revista especializada en finanzas y negocios a nivel mundial emitió en diciembre 2007 la primera versión del: “The 50 Top Microfinance Institutions” colocando a CRECER como entidad boliviana dentro las 50 mejores microfinancieras del mundo.

Gestión 2008

- Crédito para la salud, se desarrolla una prueba piloto en el que otorga créditos exclusivamente para atender servicios preventivos, de tratamiento y cirugías que requieren las clientas o sus familiares de primer grado.
- Se ha iniciado una campaña a favor del medio ambiente. Se han desarrollado alrededor de 30 ferias educativas a favor del cuidado del medio ambiente, y se ha logrado un trabajo conjunto con las alcaldías, prefecturas y comités de barrios para ampliar esta iniciativa en las comunidades y ciudades.
- Se ha continuado trabajando con el Sistema de capacitación a distancia (SIAC) el mismo que tiene el objetivo de implementar la capacitación en línea para el personal que también trabaja capacitando a sus clientas.
- Se han distribuido a las clientas y sus hijos, materiales educativos (cuadernillos de anotaciones, cartillas educativas tipo calendario), cuadernos para niños(as) con las temáticas de microseguros, familias saludables y medio ambiente.

Gestión 2009

- Siguiendo el proceso de adecuación ante la de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI para ser considerada Institución Financiera de Desarrollo, CRECER presentó su Plan de Acción al ente regulador en fecha 18 de mayo de 2009 mediante carta GGL/240/09. Del 17 al 28 de agosto de 2009 la Autoridad realizó una inspección especial y emitió su informe ASFI/DSR4/R/33282/2009 de fecha 3 de septiembre de 2009. En fecha 17 de septiembre de 2009, mediante comunicación carta DSR4/R-38151/2009 en el marco del proceso de incorporación de IFD (Instituciones Financieras de Desarrollo) al ámbito de la Ley de Bancos y Entidades Financieras, establecida mediante Resolución SB N° 034/2008 de 10 de marzo de 2008, y la Circular SB/589/2008 de fecha 14 de octubre de 2008, la ASFI aprueba el Plan de Acción propuesto y emite el Certificado de Adecuación a CRECER, aclarando que la entidad a partir de esta fecha se encuentra en “Proceso de Adecuación” según normativa vigente.
- Reglamento para tecnología de Banca Comunal: Mediante Resolución ASFI N° 551/2009 de fecha 30 de diciembre de 2009, la ASFI aprobó y puso en vigencia el Reglamento para Operaciones de Microcrédito Otorgadas bajo Tecnología de Banca Comunal. Adicionalmente, aprobó las modificaciones al Anexo 1 del Título V –Evaluación y Calificación de Cartera de Créditos.
- Pagos al Fondesif: En fecha 28 de diciembre de 2009, CRECER realiza el pago anticipado total de Capital e intereses de las obligaciones financieras con el Fondo de Desarrollo del Sistema Financiero y Apoyo al Sector Productivo “Fondesif” de acuerdo a los contratos suscritos entre ambas entidades. Al 31 de diciembre de 2009, CRECER no presenta endeudamiento con entidades estatales.

Gestión 2010

- Los desafíos para la gestión son de tipo organizacional y de gestión.
- A nivel institucional, la decisión de mantener los objetivos y fines sociales en la nueva condición de Institución Financiera de Desarrollo regulada, continúan siendo el eje articulador del trabajo y la base de todas las estrategias y proyectos a desarrollarse en el corto plazo.
- A nivel gestión, se cumplen con las exigencias de la normativa que alcanza a las Instituciones Financieras en Desarrollo y se mejoran los niveles de eficiencia institucional para incrementar la cartera de créditos y el número de clientas. Este resultado con el fin de mejorar los niveles de ingreso y márgenes de utilidad y de esta manera obtener una disminución de la tasa de interés, que al beneficiar a las clientas y socias, asegura la sostenibilidad de la Entidad.
- En cuanto a la competencia del mercado, es necesario introducir nuevos servicios financieros y educativos, lo que permite diversificar los ingresos financieros y minimizar los riesgos.
- Optimización de la infraestructura y utilización de nueva tecnología.
- Administración de recursos racionalizada (estructura de costos), para contribuir a la disminución de las tasas de interés.
- Cambio de sistema informático, el cual permite cumplir con las exigencias de la ASFI.

Hechos Relevantes del Emisor de los Pagarés

- En fecha 8 de junio de 2011, CRECER ha comunicado que en su sesión de Directorio N° 006/2011 procedió a elegir a los personeros del Directorio, quedando conformado de la siguiente manera:
 - Presidente: Nathan Robinson Carttar
 - Vicepresidente: Jaime Burgoa Zalles
 - Secretaria: Helga Salinas Campana
 - Tesorera: Gilda Dátoli de Cevasco
 - OCFI (Órgano de Control y Fiscalización): Marco Lazo de la Vega
 - Vocal: Luis Gustavo Birbuet Día
- El 30 de mayo de 2011, CRECER comunicó que mediante Asamblea Ordinaria de Asociados determinó lo siguiente:
 - a) Aprobar Estados Financieros con dictamen de auditoría externa de CRECER a diciembre de 2010.
 - b) Aprobar Informe del Directorio con relación a las actividades de la gestión 2010.
 - c) Aprobar el Informe de Auditoría de la gestión 2010.
 - d) Resolver que el Directorio quede conformado para las gestiones 2011-2013 de la siguiente manera:
 - Directores Titulares:
 - Nathan Robinson Carttar
 - Helga Salinas Campana
 - Jaime Burgoa Zalles
 - Gilda Dátoli de Cevasco
 - Luis Gustavo Birbuet Día
 - Directores Suplentes:
 - Beth Porter
 - Teresa Ruth Loza Ballester
 - e) Designar como Órgano de Control y Fiscalización al Sr. Marco Lazo de la Vega.
 - f) Crear el Comité de Gobernabilidad dependiente de la Asamblea y designar como su titular al Sr. Nabil Miguel Agramont.
 - g) Admitir como nueva asociada a la Sra. Naya Ponce.
- El 18 de febrero de 2011, CRECER comunicó que el Señor Hugo de Granchant Salazar presentó su carta de renuncia al cargo de Director de CRECER, misma que fue considerada y aceptada en la reunión de Directorio celebrada en fecha 15 de febrero de 2011.
- El 14 de febrero de 2011, BDP Sociedad de Titularización S.A. informó que CRECER, en cumplimiento a la orden del día determinado para la Asamblea General de Tenedores de Valores de Titularización del 11 de enero de 2011, procedió a elevar un informe sobre los aspectos financieros, operativos y legales más significativos de la institución. Asimismo, CRECER informó a la Asamblea, la suscripción con BDP ST de un Contrato de Estructuración y Análisis Legal para un Nuevo Proyecto de Titularización.
- El 26 de enero de 2011, BDP Sociedad de Titularización S.A. convocó a los Tenedores de Valores de Titularización emitidos por el Patrimonio Autónomo MICROCRÉDITO IFD-NAFIBO 017 a la Asamblea General de Tenedores de Valores de Titularización del día 11 de febrero de 2011 según el siguiente detalle:
 - Explicación por parte de CRECER de los aspectos financieros, operativos y legales más significativos de la institución.
 - Designación de los Tenedores de Valores para la firma del Acta.
- El 19 de octubre de 2010, BDP Sociedad de Titularización S.A. comunicó, que Crecer suscribió conjuntamente con la Bolsa Boliviana de Valores Contrato de Estructuración y Análisis Legal de un Proyecto de Titularización. Asimismo comunicó que la Gerencia de Finanzas y Administración de Crecer se desprendió de la Gerencia de Operaciones con el objeto de mejorar la gestión tanto Financiera como Operativa de Crecer.
- El 9 de julio de 2010, En cumplimiento al numeral 4.2 (Destino de los Recursos Recaudados) del Prospecto de Emisión, BDP ST en su calidad de Administrador y Representante Legal del Patrimonio Autónomo MICROCRÉDITO IFD – NAFIBO 017, procedió a realizar los siguientes pagos:
 - Pago a BDP ST Bs 1.000 por concepto del Contrato de Derecho.
 - Pago a CRECER de Bs 28.000.000.- por la compra de 95 Pagarés, bajo las condiciones y siguiendo los procedimientos establecidos para el efecto en el Contrato de Derecho y en la Declaración Unilateral.

- Pago a CRECER de Bs 47.444,48, por concepto de colocación de los Valores de Titularización a "Premium".

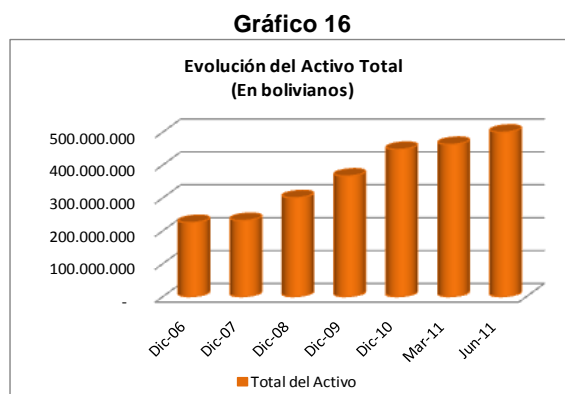
Análisis Financiero

Para la elaboración del análisis se utilizaron Estados Financieros consolidados desde el 31 de diciembre de 2006 hasta el 30 de junio de 2011, los mismos se encuentran presentados en bolivianos. El año fiscal de CRECER inicia en enero y concluye en diciembre.

I. Análisis del Balance General

Calidad de Activos: En el periodo de análisis, el activo total muestra una tendencia creciente. A diciembre 2006, la Asociación registra un total activo de Bs 224,70 millones. A diciembre de 2007 registró un total de Bs 231,04 millones, compuesto principalmente por la cartera vigente en ese periodo (Bs 205,54 millones). En diciembre de 2008, el total activo registró Bs 300,09 millones, lo que significó un incremento de 29,88% respecto a diciembre de 2007 debido principalmente al crecimiento de la cartera vigente (27,59% respecto a diciembre de 2007). Para diciembre de 2009, la cuenta total activo registra Bs 366,10 millones, mayor en 22,00% respecto a diciembre de 2008. A diciembre de 2010, el activo total de CRECER mostró un incremento significativo registrando Bs 447,20 millones, superiores en un 22,15% respecto al activo total registrado en diciembre de 2009 (Bs 366,10 millones). Dicho incremento se debió principalmente al aumento en la cartera vigente del periodo, la cual incrementó de Bs 318,08 millones en diciembre de 2009 a Bs 401,89 millones en diciembre de 2010. Cabe mencionar que la cartera vigente representa el 89,87% del activo total, la cual a su vez representa el 99,64% de la cartera total a diciembre de 2010. Ver gráfico 16.

Es necesario hacer mención que entre diciembre de 2006 y diciembre de 2010, la cartera total representa en promedio un 88,69% del activo total.



Fuente: CRECER. / Elaboración: PCR

En junio de 2011, la Asociación registró un incremento en los activos de 8,01% (Bs 499,43 millones), superior al registrado en marzo de 2011 (Bs 462,39 millones) en Bs 37,04 millones. Este incremento se debió principalmente al aumento en la cartera vigente del periodo, la cual incrementó de Bs 403,98 millones en marzo de 2011 a Bs 444,03 millones en junio de 2011. Cabe mencionar que la cartera vigente representa el 88,91% del activo total, la cual a su vez representa el 99,97% de la cartera total a junio de 2011.

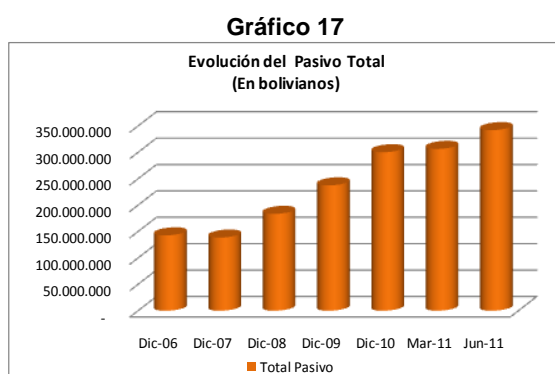
Los activos de la Asociación a junio de 2011, se encuentran compuestos en un 88,94% por la cartera total, en un 3,07% por las disponibilidades, un 2,99% por los bienes de uso, un 2,50% por la cuenta inversiones temporales, un 1,19% por otras cuentas por cobrar, un 1,14% por otros activos y un 0,18% por inversiones permanentes.

La cartera de CRECER representó el 88,94% del total de sus activos a junio de 2011 (Bs 444,18 millones) e incrementó un 9,75% respecto a marzo de 2011 (Bs 404,73 millones). Este impulso se debió principalmente al incremento de la cartera vigente (Bs 40,05 millones de incremento).

Las inversiones temporales a junio de 2011 (Bs 12,47 millones) representan el 2,50% del total activo y disminuyeron un 35,74% (Bs -6,93 millones) respecto a marzo de 2011 (Bs 19,40 millones).

Deuda: De la misma manera, las cuentas del pasivo total tienen una tendencia creciente. A diciembre 2006, el total pasivo registra Bs 142,84 millones. A diciembre de 2007 el pasivo total registró Bs 138,64 millones, la cuenta obligaciones con bancos y entidades financieras componían un 94,14% del pasivo total. A diciembre de 2008 el pasivo total alcanzó Bs 183,50 millones lo que significó un incremento de Bs 44.85 millones (+32,35%) respecto a diciembre 2007. Esta variación significativa entre diciembre 2007 y diciembre 2008 es explicada por un aumento en el financiamiento de entidades del exterior a largo plazo, por las obligaciones con entidades financieras locales y por las provisiones para pérdidas futuras. Para diciembre de 2009 la cuenta del total pasivo registró Bs 237,57 millones, incrementando un 29,46% respecto a diciembre de 2008, debido al incremento en financiamientos de entidades del exterior. A diciembre de 2010, el pasivo total registró Bs 300,33 millones, asimismo respecto a diciembre de 2009 (Bs 237,57 millones), los pasivos totales registraron una variación porcentual de 26,42% debido al incremento significativo en las obligaciones con bancos y otras entidades

financieras locales (Bs 72,28 millones de incremento) y otras cuentas por pagar (Bs 4,24 millones de incremento). Ver gráfico 17.

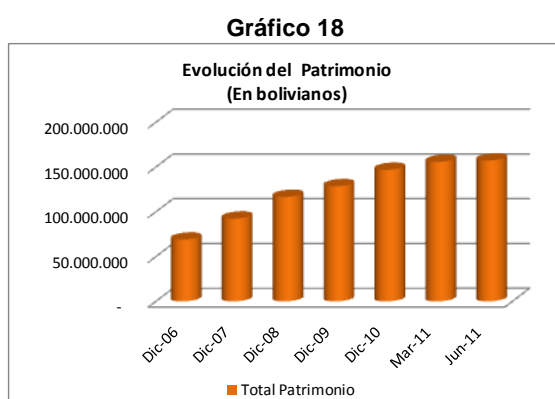


Fuente: CRECER. / Elaboración: PCR

A junio de 2011, el pasivo total registró Bs 342,18 millones, asimismo respecto a marzo de 2011 (Bs 306,66 millones), los pasivos totales registraron una variación porcentual positiva de 11,58% debido al incremento en las obligaciones con bancos y otras entidades financieras locales (Bs 32,91 millones de incremento) y las obligaciones por financiamientos de entidades del exterior (Bs 2,77 millones de incremento).

- Las obligaciones con entidades financieras representaron el 62,46% del pasivo y patrimonio de CRECER, las cuales registraron Bs 311,95 millones (+12,53% respecto a marzo de 2011), debido principalmente a un incremento en las obligaciones con entidades financieras del medio local en Bs 32,91 millones (33,14%) respecto a marzo de 2011 y al incremento en las obligaciones por financiamientos de entidades del exterior en Bs 2,77 millones (1,60%) respecto a marzo de 2011.
- La cuenta otras cuentas por pagar representa el 3,52% del total pasivo y patrimonio, la cual registró Bs 17,60 millones (+2,58% respecto a marzo de 2011).

Patrimonio: Entre diciembre 2006 y diciembre 2010 se puede notar un incremento porcentual del Total Patrimonio de 113,04%, donde se puede destacar un incremento en las reservas de Bs 128,10 millones y el incremento de la cuenta de aportes no capitalizados de Bs 15,74 millones, asimismo es necesario hacer mención que el patrimonio incrementa por la reinversión de los resultados acumulados, es decir la capitalización de los resultados de gestiones anteriores, que con la adecuación a los parámetros establecidos por la ASFI de ha efectuado una reclasificación de cuentas patrimoniales, es decir el incremento o disminución entre cuentas de las gestiones 2006 a 2011 no muestran un incremento o disminución real, sino simplemente reclasificaciones contables. Finalmente el Total Patrimonio a junio de 2011, registró Bs 155,73 millones, donde respecto a marzo de 2011 registra un incremento porcentual de 6,03%, explicado por el incremento en la cuenta de reservas (Bs 101,11 millones de incremento). Donde, el total e los resultados acumulados de CRECER de gestiones anteriores hasta el 2010 se encuentran en la cuenta Reservas y en la cuenta Aporte son capitalizados se encuentra el Fondo Social Inicial. Ver gráfico 18.



Fuente: CRECER. / Elaboración: PCR

II. Evolución de los Ingresos y Gastos Financieros

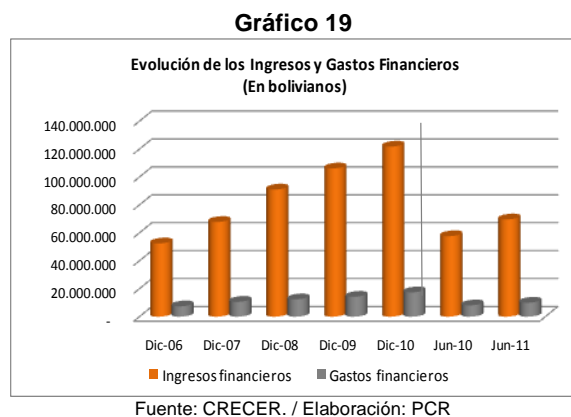
Ingresos: Entre diciembre 2006 y diciembre 2010, los ingresos financieros mostraron una tendencia creciente. A diciembre 2006, registraron Bs 52,43 millones. A diciembre de 2007 los ingresos financieros registraron Bs 67,82 millones, compuesto en un 94,72% por productos por cartera vigente. En diciembre de 2008 los ingresos financieros incrementaron en 34,23% respecto a diciembre de 2007. Para diciembre de 2009, los ingresos financieros incrementaron un 16,61% respecto a diciembre de 2008, alcanzando una cifra de Bs 106.16 millones, principalmente por el incremento de la cartera vigente. A diciembre de 2010, los ingresos financieros registraron

Bs 121,79 millones, incrementando un 14,72% respecto a diciembre de 2009 debido principalmente a un incremento en ingresos por cartera vigente de Bs 22,42 millones. Asimismo cabe mencionar que el 99,02% de los ingresos financieros pertenecen a ingresos por cartera vigente (Bs 120,59 millones a diciembre de 2010). Ver gráfico 19.

A junio de 2011, los ingresos financieros registraron Bs 69,62 millones, incrementando un 20,79% respecto a junio de 2010, debido principalmente a un incremento en ingresos por cartera vigente de Bs 12,13 millones. Asimismo cabe mencionar que el 99,50% de los ingresos financieros pertenecen a ingresos por cartera vigente (Bs 69,28 millones a junio de 2011).

Gastos: Entre diciembre 2006 y diciembre 2010 los gastos financieros muestran una tendencia creciente, donde a diciembre de 2010 (Bs 17,40 millones) se observa una variación de Bs 9,98 millones respecto a diciembre de 2006 (Bs 7,42 millones).

A junio de 2011, los gastos financieros alcanzaron Bs 9,99 millones, superiores en 23,88% respecto a junio de 2010 (Bs 8,06 millones). Ver gráfico 19.

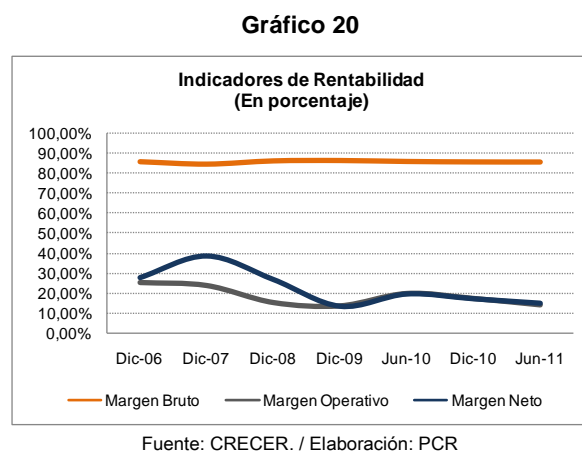


III. Rentabilidad

A junio de 2011, el resultado financiero bruto registró Bs 59,64 millones, superior en 20,29% respecto a junio de 2010 (Bs 49,58 millones), debido a mayores niveles de ingresos financieros del periodo. Asimismo el margen bruto se encuentra explicado en un 85,66% por los ingresos financieros del periodo. Ver gráfico 20.

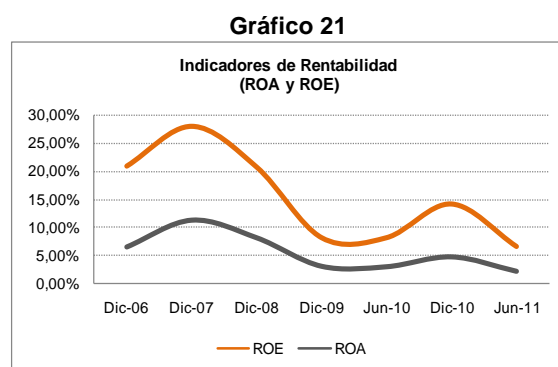
El resultado de operación bruto a junio de 2011 registró Bs 58,91 millones, incrementando un 22,96% respecto a junio de 2010 (Bs 47,91 millones). Asimismo, el margen operativo representó el 13,97% de los ingresos financieros. El resultado de operación neto a junio de 2011 registra Bs 9,73 millones, habiendo disminuido respecto a junio de 2010 (Bs 11,32 millones) en Bs 1,59 millones debido principalmente a un incremento en los gastos de personal incurridos en el periodo. Ver gráfico 20.

A junio de 2011 el resultado neto registró Bs 10,38 millones, inferior en 7,44% respecto junio de 2010 (Bs 11,21 millones). Asimismo, el margen neto representó un 14,90% de los ingresos financieros. Ver gráfico 20.



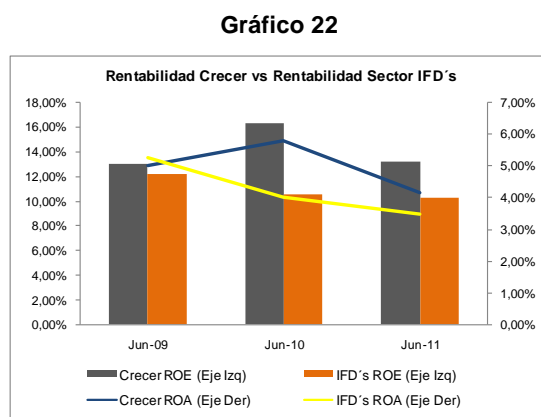
Por otra parte, a junio de 2011, CRECER registra un Rendimiento sobre activos (ROA) de 2,08%, dicho indicador disminuyó un 0,81% respecto a junio de 2010, debido principalmente a una caída en el resultado neto de la gestión (Bs 833.511). Asimismo a junio de 2011 el Rendimiento sobre patrimonio (ROE) registró 6,60%,

habiendo disminuido un 1,57% respecto a junio de 2010, debido a un incremento en el Patrimonio de Bs 1,52 millones respecto a junio de 2010. Ver gráfico 21.



Fuente: CRECER. / Elaboración: PCR

Por otra parte, en cuanto al análisis comparativo de la rentabilidad de CRECER respecto a la rentabilidad del sector de IFD's a junio de 2011, se puede notar que el ROA de CRECER se es superior al del sector. De la misma manera se puede notar que el ROE de CRECER es superior al ROE del sector a junio de 2011. Ver gráfico 22.



Fuente: FINRURAL. / Elaboración: PCR

IV. Solvencia

Cuadro 17							
Indicadores de Solvencia							
CRECER	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Jun-10	Jun-11
Endeudamiento Patrimonial (Veces)	2,10	1,50	1,57	1,85	2,04	1,83	1,97
Apalancamiento Global	2,95	2,39	2,43	2,66	2,89	2,64	3,01

Fuente: CRECER. / Elaboración: PCR

Los niveles del endeudamiento patrimonial⁶ incrementaron de 1,83 veces en junio de 2010 a 1,97 veces en junio de 2011, esto debido principalmente a que el incremento significativo de los pasivos es superior al incremento en los niveles del patrimonio. El comportamiento de este indicador muestra que la institución puede seguir operando sin recurrir a mayores aportes de capital. Ver gráfico 23.

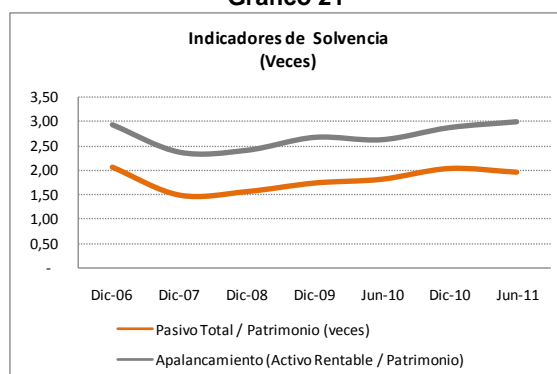
Por otra parte, el apalancamiento global⁷ incrementó de 2,64 veces en junio de 2010 a 3,01 veces en junio de 2011. Ver gráfico 23.

En líneas generales, los indicadores de solvencia muestran que existe una eficiente gestión del patrimonio de la Asociación, pese al incremento en los niveles de endeudamiento patrimonial.

⁶Pasivo entre Patrimonio.

⁷ Activo rentable entre Patrimonio. Activo rentable= (disponibilidades + inversiones temporales + cartera vigente + inversiones permanentes), activos que representan mayor rentabilidad a corto plazo.

Gráfico 21



Fuente: CRECER. / Elaboración: PCR

V. Riesgo de Crédito

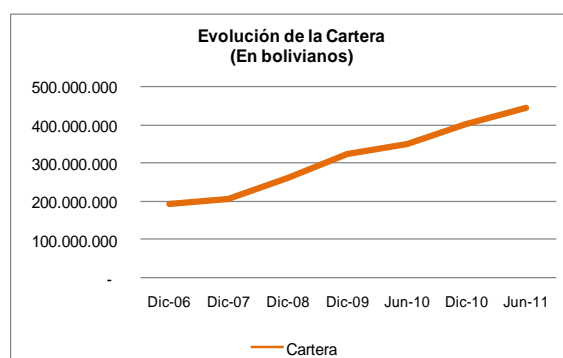
A junio de 2011 la participación de la cartera vigente (Bs 444,03 millones) representa el 88,91% del activo total. Asimismo, la cartera vigente representa el 99,97% del total de la cartera de CRECER, dicha cartera incrementó en 30,47% respecto a junio de 2010. Por otra parte la cartera Vencida (Bs 2,16 millones a junio de 2011) representa el 0,43% del total de la cartera de CRECER, disminuyó en 20,30% respecto a junio de 2010. Finalmente la cartera en ejecución (Bs 762.501 a junio de 2011) representa un 0,15% del total de la cartera de CRECER. Ver cuadro 18.

Cuadro 18							
Composición de la Cartera (En porcentaje)							
CRECER	Dic 2006	Dic 2007	Dic 2008	Dic 2009	Dic 2010	Jun 2010	Jun 2011
Cartera vigente	93,60%	99,34%	97,80%	97,61%	99,64%	97,42%	99,97%
Cartera vencida	0,20%	0,03%	0,91%	0,83%	0,53%	0,78%	0,49%
Cartera en ejecución	0,49%	0,88%	0,09%	0,10%	0,12%	0,20%	0,17%

Fuente: CRECER. / Elaboración: PCR

La cartera total registra a junio de 2011 un total de Bs 444,18 millones, superior en 9,75% respecto a junio de 2010 debido al incremento de la cartera vigente.

Gráfico 24



Fuente: CRECER. / Elaboración: PCR

Respecto a la diversificación de la cartera por sector económico, CRECER presenta a junio de 2011, una mayor concentración de sus inversiones en créditos destinados al sector comercial de venta por mayor y menor, registrando un 79,58% de la cartera de CRECER en el área urbana y un 75,91% de la cartera de CRECER en el área rural. Adicionalmente otro sector importante para la cartera de CRECER son los servicios sociales, comunales y personales, donde para el área urbana registró una participación a junio de 2011 de 11,34% y para el área rural registró una participación de 9,22%. Ver gráficos 25 y 26.

Gráfico 25

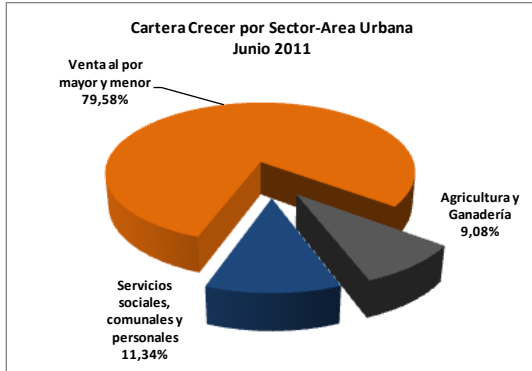
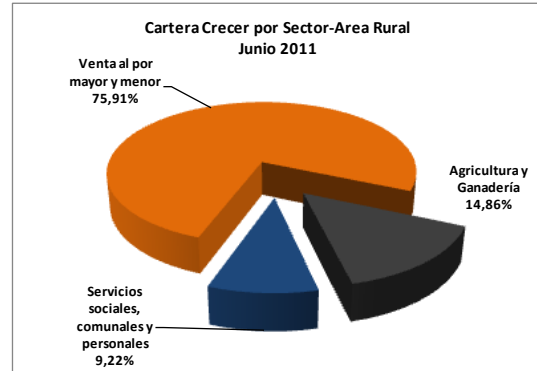


Gráfico 26



Fuente: FINRURAL. / Elaboración: PCR

Asimismo, una de las principales características de la industria de las micro finanzas radica en el hecho del otorgamiento de créditos por montos mucho más bajos que la banca tradicional pero diversificados en un gran número de clientes. En este sentido que a junio de 2011, la estructura de la cartera de CRECER por monto muestra existe una alta concentración de créditos menores a los US\$ 500, seguido de montos prestados entre US\$ 501 a US\$ 1.000, sin embargo a junio de 2011, la estructura de cartera por montos incrementó entre US\$ 1.001 y US\$ 5.000 de manera significativa. Ver gráfico 27.

Gráfico 27

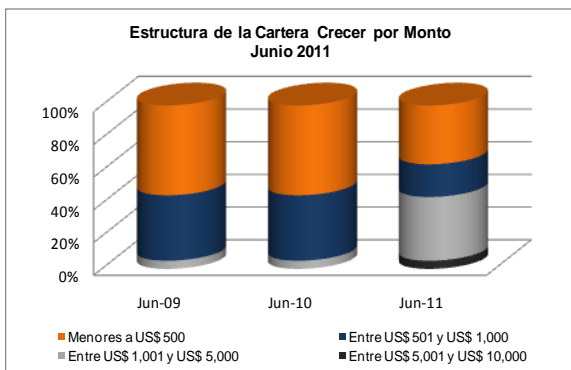
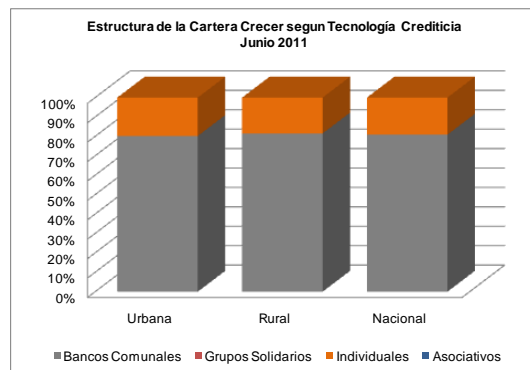


Gráfico 28



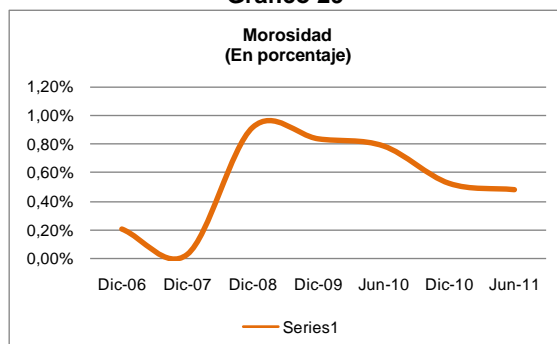
Fuente: FINRURAL. / Elaboración: PCR

La estructura de la cartera de CRECER según tecnología crediticia indica que a junio de 2011 presenta una mayor concentración de bancos comunales a nivel nacional. Ver gráfico 28

El índice de morosidad⁸ disminuyó de 0,79% en junio de 2010 a 0,48% en junio de 2011, debido principalmente al incremento de la cartera vigente (+9,91%) frente a la disminución de la cartera vencida (-0,62%). Ver Gráfico 29.

⁸ Cartera Vencida sobre Cartera Vigente.

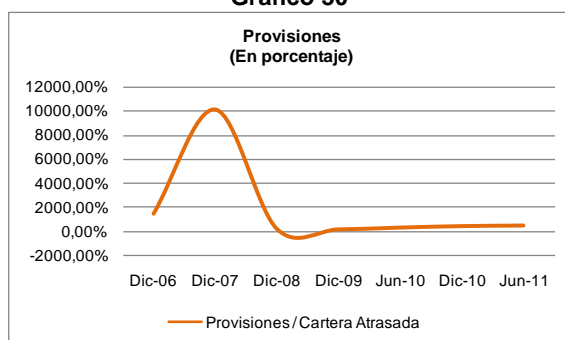
Gráfico 29



Fuente: CRECER. / Elaboración: PCR

Asimismo, entre los periodos de diciembre 2007 hasta diciembre 2008, existió un salto en el índice de morosidad debido al cambio en la definición de cartera vencida manejada por CRECER a las definiciones adoptadas por el ASFI (antes Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras), por tanto CRECER ha adoptado como políticas mantener las provisiones en los periodos de diciembre 2008 a junio de 2011 en variaciones que oscilan entre 178,99% hasta 459,68%. Ver gráfico 30.

Gráfico 30



Fuente: CRECER. / Elaboración: PCR

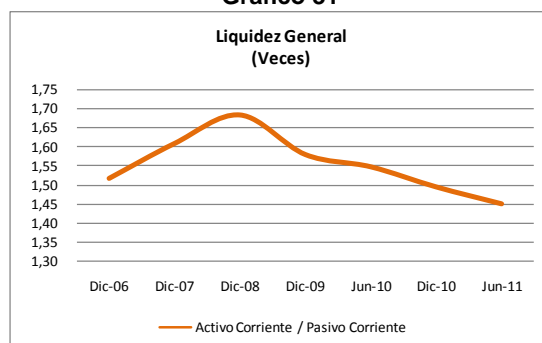
VI. Liquidez

La estrategia de fondeo que utiliza CRECER a junio de 2011, se basa principalmente en la captación de recursos del exterior con una participación de 57,10% de las obligaciones con entidades de financiamiento.

CRECER, con la titularización, busca reducir sus pasivos, sobre todo la deuda con entidades del exterior para poder así dar un mejor financiamiento a sus clientes, préstamos a menores tasas. Por tanto, el indicador de liquidez visto como activo corriente sobre pasivo corriente registra 1,45, es decir que por cada unidad monetaria, la Asociación dispone de 1,45 unidades monetarias para cubrir sus pasivos corrientes a junio de 2011, menor al registrado en junio de 2010 (1,55). Ver gráfico 31.

Asimismo, a junio de 2011, el índice de disponible/pasivo corriente registra 4,66%, lo que indica que las disponibilidades son capaces de cubrir un 4,66% del pasivo corriente.

Gráfico 31



Fuente: CRECER. / Elaboración: PCR

Cuadro 19							
Crédito con Educación Rural (CRECER)							
Estados Financieros Individuales							
En Bolivianos							
Balance General	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Jun-10	Dic-10	Jun-11
Disponibilidades	5.217.217	4.419.578	6.664.110	7.205.553	5.423.662	8.738.035	15.343.617
Inversiones temporales	15.205.306	10.275.171	17.898.344	12.190.957	12.791.119	12.772.164	12.468.053
Cartera	194.881.111	206.901.254	263.936.511	325.870.844	349.372.368	403.331.564	444.179.292
Otras cuentas por cobrar	1.268.523	1.537.980	1.725.348	2.650.604	2.787.918	5.860.553	5.922.027
Bienes realizables	1.254.287	238	181	-	-	-	-
Inversiones permanentes	256.718	265.285	208.484	3.862.454	3.982.669	591.587	887.488
Bienes de uso	3.654.375	5.976.697	7.711.866	10.945.636	10.748.346	12.382.488	14.931.672
Otros activos	2.960.940	1.665.447	1.941.008	3.377.490	2.744.993	3.529.115	5.700.927
Total Activo	224.698.477	231.041.650	300.085.852	366.103.538	387.851.074	447.205.506	499.433.077
Obligaciones con bancos y entidades de financiamiento	137.448.773	130.520.370	162.319.575	211.315.327	225.270.130	275.988.373	311.947.670
Otras cuentas por pagar	1.748.670	5.017.469	7.201.332	7.597.780	13.693.193	11.835.031	17.603.109
Previsiones	113.624	25.966	11.259.617	15.932.171	11.319.206	12.209.990	12.633.248
Obligaciones Subordinadas	3.531.291	3.085.653	2.724.315	2.724.315	299.710	298.420	-
Total Pasivo	142.842.358	138.649.458	183.504.839	237.569.593	250.582.239	300.331.814	342.184.027
Total Patrimonio	68.940.708	92.392.192	116.581.013	128.533.945	137.268.835	146.873.692	157.249.049
Total Pasivo y Patrimonio	224.698.477	231.041.650	300.085.852	366.103.538	387.851.074	447.205.506	499.433.077
Estado de Pérdidas y Ganancias							
Ingresos financieros	52.429.981	67.823.115	91.037.399	106.162.863	57.637.210	121.787.597	69.621.213
Gastos financieros	7.419.331	10.657.021	12.394.127	14.245.384	8.060.692	17.402.402	9.985.660
Resultado financiero bruto	45.010.650	57.166.094	78.643.272	91.917.479	49.576.519	104.385.195	59.635.552
Otros ingresos operativos	261.071	52.615	90.136	129.777	519.392	2.460.051	749.921
Otros gastos operativos	1.200.789	2.345.342	3.638.883	4.156.546	2.184.387	3.646.086	1.475.028
Resultado de operación bruto	44.070.932	54.873.367	75.094.525	87.890.711	47.911.525	103.199.160	58.910.446
Recuperación de activos financieros	3.601.397	3.700.185	2.712.619	5.044.996	4.945.688	12.913.274	4.351.493
Cargos por incobrabilidad y desvalorización de activos financieros	4.163.437	5.196.497	13.779.995	12.389.733	4.938.022	17.059.431	6.504.211
Resultado financiero despues de incobrables	43.508.892	53.377.055	64.027.149	80.545.973	47.919.190	99.053.003	56.757.727
Gastos de administración	30.366.427	37.381.909	50.255.404	69.267.468	36.599.358	78.145.116	47.028.885
Resultado de operación neto	13.142.465	15.995.146	13.771.745	11.278.505	11.319.832	20.907.887	9.728.842
Abonos por diferencia de cambio y mantenimiento de valor	-765.569	-1.902.056	-3.440.817	57.160	-136.810	-981.211	-1.165.927
Cargos por diferencia de cambio y mantenimiento de valor	-1.839.326	-10.379.867	-12.882.193	35.216	370.659	-467.920	-1.578.242
Resultado después de ajuste por diferencia de cambio y mantenimiento de valor	14.216.222	24.472.957	23.213.121	1.130.449	10.812.364	20.394.596	10.141.157
Ingresos extraordinarios	506.428	1.313.887	508.782	1.161.616	92.807	151.040	33.144
Gastos extraordinarios	109.976	129.674	3.637	304.532	32.502	40.784	174.934
Resultado neto del ejercicio antes de ajustes de gestiones anteriores	14.612.674	25.657.170	23.728.266	12.157.533	10.872.668	20.504.852	9.999.367
Ingresos de gestiones anteriores	109.075	306.702	640.685	95.439	494.354	524.181	573.970
Gastos de gestiones anteriores	109.976	79.929	170.130	300.041	158.156	215.309	197.980
Resultado antes de impuestos y ajuste contable por efecto de la inflación	14.422.956	25.883.942	24.188.822	11.952.931	11.208.867	20.813.724	10.375.357
Resultado antes de impuestos	14.422.956	25.883.942	24.188.822	11.952.931	11.208.867	20.813.724	10.375.357
Resultado Neto de Gestión	14.422.956	25.883.942	24.188.822	11.952.931	11.208.867	20.813.724	10.375.357
Ratios							
Solvencia							
Pasivo Total / Patrimonio (veces)	2,07	1,50	1,57	1,85	1,83	2,04	1,97
Apalancamiento (Activo Rentable / Patrimonio)	2,95	2,39	2,43	2,66	2,64	2,89	3,01
Calidad de Activos							
Cartera Atrasada / Cartera Total	0,21%	0,03%	0,92%	0,84%	0,79%	0,53%	0,48%
Provisiones / Cartera Atrasada	1437,83%	10086,38%	178,99%	148,83%	289,31%	410,30%	459,68%
Eficiencia y Gestión							
Gastos Adm. / Cartera Directa	10,50%	10,62%	11,61%	12,56%	6,58%	11,68%	6,80%
Cartera/Gastos de Administración	6,05	5,55	5,19	4,64	9,39	5,18	9,50
Rentabilidad							
ROE	20,92%	28,02%	20,75%	9,30%	8,17%	14,17%	6,60%
ROA	6,42%	11,20%	8,06%	3,26%	2,89%	4,65%	2,08%
Margen Bruto	85,85%	84,29%	86,39%	86,58%	86,01%	85,71%	85,66%
Margen Operativo	25,07%	23,58%	15,13%	10,62%	19,64%	17,17%	13,97%
Margen Neto	27,51%	38,16%	26,57%	11,26%	19,45%	17,09%	14,90%
Liquidez							
Disponible / Pasivo Corriente	3,66%	3,19%	3,87%	3,25%	2,27%	3,03%	4,66%
Activo Corriente / Pasivo Corriente	1,52	1,61	1,68	1,57	1,55	1,49	1,45

Fuente: CRECER. / Elaboración: PCR