PATRIMONIO AUTÓNOMO MICROCRÉDITO IFD – BDP ST 047

Informe con EEFF al 31 de diciembre de 2021		Fecha de Comité: 10 de febrero de 2022 Patrimonios Autónomos - Bolivia
Valeria Pacheco Zapata	(591) 2-2124127	vpacheco@ratingspcr.com
Oscar Miranda Romero	(591) 2-2124127	omiranda@ratingspcr.com

Aspecto o Instrumento Calificado			Calificación PCR	Equivalencia ASFI	Perspectiva PCR
Valores de Titularización CRECER IFD – BDP ST 047					
Serie	**Monto (Bs.)**	**Plazo (Días)**			
C	51.000.000	1.092	$_{B}$AA-	AA3	Estable
D	51.000.000	1.457	$_{B}$AA-	AA3	Estable

Calificaciones Históricas	Calificación PCR	Equivalencia ASFI	Perspectiva PCR
Con información al:			
30 de septiembre de 2021	$_{B}$AA-	AA3	Estable
30 de junio de 2021	$_{B}$AA-	AA3	Estable
31 de marzo de 2021	$_{B}$AA-	AA3	Estable
31 de diciembre de 2020	$_{B}$AA-	AA3	Estable

Significado de la Calificación PCR

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

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

El subíndice $_{B}$ se refiere a calificaciones locales en Bolivia.

Significado de la Perspectiva PCR

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

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

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

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

Significado de la Calificación ASFI

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

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

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

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

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

Racionalidad

La Calificadora de Riesgo Pacific Credit Rating S.A. en Sesión de Comité Nº006/2022 del 10 de febrero de 2022, acordó ratificar la calificación BAA- (cuya equivalencia en la nomenclatura establecida por ASFI es AA3) con perspectiva "Estable" (tendencia en terminología ASFI) a las series "C" y "D" de Emisión de los Valores de Titularización CRECER IFD – BDP ST 047, sustentadas en lo siguiente: La constitución del Patrimonio Autónomo permite que se reduzcan las potenciales pérdidas para los tenedores de los valores de titularización a través de su administración. Cuenta con un exceso de flujo de caja acumulado como mecanismo de cobertura que reduce el riesgo en caso de incumplimiento o contingencia.

Resumen Ejecutivo

Calificación del Deudor[1]**.** El más reciente informe de calificación público[2] correspondiente a CRECER IFD, revela calificaciones de A1 y N-1 con perspectiva estable en moneda nacional y extranjera para el largo y corto plazo respectivamente, calificaciones que se mantienen respecto al último informe trimestral. El análisis financiero y ade suficiencia patrimonial revela que la entidad registra adecuados niveles de rentabilidad; las utilidades del periodo permiten generar ratios de rentabilidad positivos y superiores al benchmark. El indicador de autosuficiencia operativa es inferior al 100% denotando oportunidades de mejora para cubrir su estructura de costos. El rendimiento de la cartera mantiene una tendencia decreciente. La tasa de gastos financieros presenta un incremento, mientras que, la tasa de gastos de previsión se reduce. Los niveles de eficiencia operacional son limitados. La tasa de gastos operativos sobre activo presenta una tendencia decreciente. Los niveles de productividad son buenos a pesar de una reducción de los indicadores en el periodo analizado. La calidad de la cartera es adecuada; los indicadores de morosidad y de cartera reprogramada registran un aumento, este último en particular aumenta significativamente debido a la aplicación de los lineamientos gubernamentales de alivio financiero por impacto de la pandemia (reprogramaciones y refinanciamientos). La cobertura del riesgo de crédito por previsiones es buena. La exposición al riesgo de liquidez es moderada pero los indicadores de liquidez aún son inferiores al benchmark del sector. El riesgo de tasa de interés se encuentra controlado, y la exposición al riesgo cambiario es moderada. Los niveles de solvencia patrimonial son adecuados. El capital regulatorio registra un aumento en el periodo oct20-sep21 y se encuentra compuesto principalmente por capital primario. El coeficiente de adecuación patrimonial se mantiene en niveles adecuados cumpliendo con el requerimiento normativo. La estrategia de capitalización se basa en la reinversión de las utilidades y en la posibilidad de contratar deuda subordinada.

Patrimonio Autónomo. El Patrimonio Autónomo MICROCREDITO IFD – BDP ST 047 proyecta un plazo de 48 meses, con un flujo de ingresos provenientes de los pagarés reconocidos de manera mensual por CRECER IFD, durante 46 meses, mismos que constituirán un exceso de flujo de caja que será el principal mecanismo de cobertura de la emisión, éste resultará de la diferencia entre los ingresos y los egresos del patrimonio autónomo,

[1] De acuerdo a la metodología utilizada, se entiende por Deudor a CRECER IFD
[2] Último informe de calificación público de fecha de comité 31 de diciembre de 2021 con información al 30 de septiembre 2021.

que serán iguales a Bs 758.333,33 mensuales a lo largo de los primeros 12 meses y ascenderán a Bs 9,10 millones, saldo que permanecerá hasta el último trimestre de vida de la emisión, momento en el que será utilizado para el pago de egresos comprometidos en los cupones 46 al 48 de los valores de titularización.

Indicadores de Cobertura. El ratio que mide los ingresos entre el servicio de deuda muestra una cobertura promedio mensual de 1,11 veces durante 46 meses de vida del patrimonio, por otra parte, si a este indicador se le agrega en el numerador el exceso de flujo de caja del periodo anterior, el promedio es de 3,46 veces. En relación a la importancia porcentual del mecanismo de cobertura (Exceso de Flujo de Caja) respecto al monto vigente de la emisión, se puede observar que al inicio el Exceso de Flujo de Caja Acumulado representa un 0,45%, posteriormente a los 12 meses de acumulación representa 6,86% y se va incrementando conforme el saldo de la emisión es menor. A diciembre de 2021 se sitúa en 9,97%. Los indicadores muestran la relevancia del mecanismo de cobertura frente al cumplimiento oportuno de las obligaciones del patrimonio autónomo.

Compromisos Financieros. De acuerdo con el reporte emitido por BDP ST, a diciembre de 2021, CRECER IFD cumple con los compromisos financieros. El indicador gastos administrativos / cartera total en un nivel menor al 20,00% (9,28%), un CAP mayor a 12,00% (15,43%), Prov. Cartera incobrable y Cíclica/Cartera Mora mayor al 100% (625%) y Disp. + Inv. Temporarias / Activo mayor a 2,5% (3,88%).

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

Comportamiento del Mercado de IFD´s.- En el periodo 2016 – 2020 la tasa de crecimiento promedio anual de la cartera bruta alcanzó a 5,98%. A diciembre de 2021, la cartera bruta del sector presenta un crecimiento de 9,76% respecto a similar periodo de la gestión anterior. A lo largo del quinquenio mencionado, el nivel de mora tuvo una tendencia creciente hasta la gestión 2018, donde registró 2,05%. A diciembre de 2020 la mora se situó en 0,96% y en 1,42% a diciembre 2021, valores menores al promedio del quinquenio objeto de análisis (1,71%), sin embargo, muestran una leve tendencia creciente. Este comportamiento es parcialmente atribuible al diferimiento de pagos y periodo de gracia determinados por el gobierno. La conclusión del mencionado periodo de gracia ha obligado a las IFD a tomar previsiones para que los niveles de mora no crezcan de manera importante en los meses posteriores y procedan a realizar reprogramaciones y reestructuraciones en su cartera, por esta razón, el indicador de cartera reprogramada sobre cartera bruta se ha disparado y ha pasado de 2,08% en diciembre 2020 a 13,56% en diciembre 2021, debe mencionarse que el promedio del quinquenio 2016-2020 reflejaba un valor de 2,00%. Las previsiones por cartera incobrable del sector presentan un crecimiento importante en los últimos meses, comportamiento atribuible a la coyuntura actual descrita previamente. A diciembre de 2021, el nivel de previsión del sector llegó a un promedio de 324,57%, valor inferior al reflejado en similar periodo de la gestión anterior, que se ubicaba en 455,64% y mayor al del promedio del quinquenio 2016 – 2020 que fue de 305,11%.

Riesgos. De acuerdo con su modelo de negocio, las IFD presenta un mayor riesgo de liquidez respecto a otros tipos de entidades. El riesgo crediticio del sistema es particularmente importante en los próximos meses, cuando los prestatarios deban cancelar las amortizaciones de capital e intereses de sus respectivos créditos. CRECER IFD se encuentra realizando reprogramaciones y refinanciamientos según lo dispuesto en la circular ASFI/669/2021, adecuándose a la normativa regulatoria vigente y cumplimiento con las disposiciones emitidas por el gobierno central para hacerle frente a los impactos de la pandemia.

Factores Clave

Factores que podrían incrementar la calificación.

- Incremento en la calificación de riesgo de CRECER IFD.

Factores que podrían disminuir la calificación.

- Disminución en la calificación de riesgo de CRECER IFD.

Metodología utilizada y calidad de la información

Metodología de Calificación de Riesgo de Titularizaciones para valores PCR-BO-MET-P-058, vigente a partir de fecha 14 de agosto de 2018.

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

Información Utilizada para la Calificación

1. **Perfil del Administrador del Patrimonio Autónomo**

   Características de la administración y propiedad.

2. **Análisis de Estructura**

Documentos relativos a la Emisión.

3. **Calificación de Riesgo Emisor**

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

4. **Información Macroeconómica y del Sector**

   Datos del Sector Micro financiero a diciembre de 2021.

5. **Proyecciones del Patrimonio Autónomo**

Análisis Realizados

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

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

3. **Análisis de Estructura.** Se analizaron las características de la emisión.

4. **Observación de Información Sectorial.** Se revisó la posición de CRECER IFD frente a su sector.

5. **Calificación de Riesgo Local.** Se tomó conocimiento de la calificación practicada a CRECER IFD como emisor.

Contexto Económico

En los últimos cinco años (2016-2020), la economía del Estado Plurinacional de Bolivia tuvo un crecimiento promedio de 1,22%, el cual fue impulsado por el incentivo a la demanda interna a través del consumo y de la inversión, principalmente en el sector gubernamental. El Producto Interno Bruto (PIB) en los años 2016, 2017 y 2018 mostró evolución a tasas decrecientes de 4,26%, 4,20% y 4,22% respectivamente, ocasionado principalmente por la reducción de la demanda de gas natural de Brasil y precios bajos de materias primas. Según datos preliminares de Instituto Nacional de Estadísticas (INE), en 2019, el PIB registró un crecimiento acumulado del 2,22%, menor respecto al cierre del 2018. El año 2020 fue atípico por la pandemia de COVID-19, la cual generó un escenario desfavorable, paralizando gran parte de las actividades en territorio nacional. Esto afectó en mayor medida a los sectores de extracción y comercialización de minerales metálicos y no metálicos, construcción, industria manufacturera, transporte y comunicaciones, traduciéndose en un PIB negativo de 8,83%. A junio de 2021, el PIB fue de 1,43% y los principales sectores que aportaron a la economía exponen variaciones positivas. Entre estos podemos mencionar Transporte y Telecomunicaciones (2,33%), Minerales metálicos y no metálicos (10,71%), industria manufacturera (2,27%), Comercio (3,44%) y Construcción (0,29%).

Al 30 de junio de 2021, las Reservas Internacionales Netas (RIN) alcanzaron USD 4.624,3 millones menor en 12,35% respecto a diciembre de 2020 (USD 5.275,9 millones), debido a la salida de dólares y la variación cambiaria negativa de las divisas. La Deuda Externa Pública continúa con tendencia creciente y presenta un saldo de USD 12.566 millones que se concentra en el sector no financiero, correspondiente al gobierno central, conformado por deudores como el Tesoro General de la Nación, Universidades, entre otros. La Deuda Interna tiene un saldo de USD 10.584 millones y Bs 750.000.000 UFV. La deuda interna se encuentra compuesta principalmente por deuda con el Banco Central de Bolivia a través de letras y bonos. El sistema de intermediación financiera expuso dinamismo; de igual forma los depósitos alcanzaron Bs 199.277 millones, la cartera de créditos ascendió a Bs 192.015 millones, y las utilidades fueron de Bs 530 millones. El tipo de cambio se mantiene estable desde el año 2011. El nivel de inflación acumulada fue de 0,29%, menor al registrado en el mismo periodo de la gestión de 2020 (0,78%). El saldo de la Balanza Comercial mostró un superávit de USD 1.163 millones (2,90% del PIB).

La economía Boliviana enfrentó una coyuntura complicada a partir de 2019, periodo en que se suscitaron conflictos sociales, regionales y políticos por las elecciones presidenciales del mes de octubre, que interrumpieron la actividad económica. En 2020, la emergencia sanitaria por COVID-19 impactó negativamente la generación de ingresos y utilidades, así como el suministro de materia prima en ciertas industrias e incrementó el desempleo. No obstante, se desarrollaron políticas de incentivo a la demanda agregada por parte del gobierno central y municipios, a través de inversiones y asistencia. La política gubernamental estuvo orientada a la adquisición de deuda, con el objetivo de mitigar los efectos de la pandemia y la disminución de los precios de los commodities. El desempeño en el año 2021 mostró recuperación de la actividad económica en general, acompañada de un favorable comportamiento de los precios internacionales de las materias primas, relativa estabilidad social, política y sanitaria.

Para el año 2022, el Fondo Monetario Internacional (FMI) proyecta para Bolivia un crecimiento del 4,00%. Los riesgos identificados para estas perspectivas incluyen la incertidumbre en relación a la evolución de la pandemia, el ritmo de la vacunación y las fluctuaciones en los precios internacionales de las materias primas.

Contexto del Sistema

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

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

Estas instituciones se encuentran bajo el marco legal de la Ley Nº393 de Servicios Financieros y son reguladas por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI), esta ley permite que las IFD´s conformen su patrimonio por aportes de capital ordinario y capital fundacional. A la fecha, ASFI otorgó la "Licencia de Funcionamiento como Instituciones Financieras de Desarrollo" a las nueve IFD. A septiembre de 2021, CRECER IFD, PRO MUJER IFD, CIDRE IFD y DIACONÍA IFD obtuvieron autorización para captar recursos del público a través de cajas de ahorro y depósitos a plazo fijo. Se espera que en los próximos meses FUBODE obtenga la autorización respectiva ya que su trámite respectivo se encuentra avanzado. De acuerdo con el último reporte estadístico de ASFI al mes de junio de 2021, y cerca de un año y medio desde la aparición del Covid-19, sus efectos continúan marcando el pulso de la economía en el país. El "manejo" exitoso del virus en economías avanzadas a través de un proceso de vacunación de gran alcance, contrasta con la realidad de los países de mercados emergentes donde solo una fracción minoritaria de la población accedió a las mismas. El avance de la vacunación que se está llevando a cabo en el mundo determinará un crecimiento económico más relevante en los países avanzados. Para los mercados emergentes y en desarrollo, no obstante, las expectativas son menores, bajo este contexto, se prevé que la economía global crecerá alrededor de un 6,0% en 2021.

Para América Latina y el Caribe, el crecimiento económico estimado se sitúa en 5,8%. Los resultados de los países de la región son mejores que los esperados a principios de año, en parte debido al desempeño de Brasil y México. En América del Sur, el proceso de recuperación se mantiene lento esperándose un crecimiento cercano al 4,6%. Sin embargo, existen perspectivas muy positivas para países como Perú y Chile, donde el PIB se incrementaría en 8,5% y 6,2% respectivamente para la gestión 2021.

En el ámbito nacional boliviano, las previsiones de crecimiento del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas se mantienen en 4,4%, mientras que organismos internacionales como el FMI, el Banco Mundial y la CEPAL tienen pronósticos más favorables (5,5%, 4,7% y 5,1%, respectivamente). De concretarse, esto haría que el país ocupe un lugar destacado en el desempeño económico a nivel regional.

Actualmente las IFD no mantienen cupos de colocación de cartera, pero según la normativa, a corto plazo estas entidades en el marco del Decreto Supremo N° 2055 deben adecuar sus tasas de interés para la otorgación de créditos con destino al sector productivo con tasas de interés activas anuales máximas de 6% para la grande y mediana empresa, 7% para la pequeña empresa y 11,5% para la microempresa, beneficiando así a las unidades económicas del país. De acuerdo al último reporte emitido por ASFI, los depósitos en IFD totalizan un mínimo 0,05% del total de depósitos del sector financiero al 30 de septiembre de 2021, mientras que la cartera de créditos ocupa el 3,4% en relación al total.

Ante la situación del COVID-19, FINRURAL realizó un comunicado en el que se solidariza con los más de 520 mil clientes y 2 millones de beneficiarios indirectos de las nueve IFD. Reconoce que la pandemia se constituye en un detonante de una crisis económica y social de escala mundial en donde se prevé una depresión económica que ocasionará una profundización de la pobreza, particularmente en países como Bolivia. Los microempresarios, que son los principales clientes y beneficiarios de los programas de microfinanzas, se encuentran entre los principales afectados, debido a que en las primeras semanas de medidas sanitarias presentan deterioros en su actividad económica. Por esta razón, las IFD han diferido automáticamente el pago de las amortizaciones a capital e intereses de los créditos otorgados hasta el 31 de diciembre de 2020 para todos los prestatarios sin distinción, situación que origina una importante caída en los niveles de liquidez. Posteriormente, ASFI decidió otorgar un periodo de gracia de seis meses, hasta junio de 2021, para la reprogramación y/o diferimiento de créditos con cuotas diferidas de acuerdo a la circular 669/2021 del 14 de enero de 2021.

La Asociación de Entidades Financieras Especializadas en Microfinanzas (Asofin) coincidió con Asoban y apuntó que la decisión gubernamental "imposibilita la regularización del circuito depósitos - intermediación financiera - préstamos", lo que podría generar una "posible contracción del crédito" Ante estas medidas, el gobierno ha levantado restricciones para que IFD y Cooperativas de crédito accedan a recursos de liquidez a través del Decreto Nº4442 por medio del BDP SAM.

De acuerdo al reporte emitido por FINRURAL al mes de diciembre de 2021, puede apreciarse una desaceleración en el crecimiento de colocaciones del sector y la captación de nuevos clientes. Se observa una mejora "esporádica" de los niveles de mora del sector, cuyo indicador de 1,42% se encuentra por debajo del promedio del quinquenio

(1,71%) ante el diferimiento previamente mencionado. La evolución de los indicadores de resultados presenta una tendencia decreciente a lo largo de la gestión 2020 y los tres primeros trimestres de la gestión 2021, sin embargo, a diciembre 2021 reflejan una leve recuperación. La prontitud del cese de restricciones para cobros ha ocasionado que la cartera reprogramada se dispare y crezca en 647,81% en la última gestión.

Información del Deudor

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

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

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

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

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

Calificación de Riesgo

El más reciente informe de calificación público con corte de información al 30 de septiembre 2021 emitido el 31 de diciembre de 2021 correspondiente a CRECER IFD, revela calificaciones de A1 y N-1 con perspectiva estable en moneda nacional y extranjera para el largo y corto plazo respectivamente, calificaciones que se mantienen respecto al último informe trimestral. El análisis financiero y de suficiencia patrimonial revela que la entidad registra adecuados niveles de rentabilidad; las utilidades del periodo permiten generar ratios de rentabilidad positivos y superiores al benchmark. El indicador de autosuficiencia operativa es inferior al 100% denotando oportunidades de mejora para cubrir su estructura de costos. El rendimiento de la cartera mantiene una tendencia decreciente. La tasa de gastos financieros presenta un incremento, mientras que, la tasa de gastos de previsión se reduce. Los niveles de eficiencia operacional son limitados. La tasa de gastos operativos sobre activo presenta una tendencia decreciente. Los niveles de productividad son buenos a pesar de una reducción de los indicadores en el periodo analizado. La calidad de la cartera es adecuada; los indicadores de morosidad y de cartera reprogramada registran un aumento, este último en particular aumenta significativamente debido a la aplicación de los lineamientos gubernamentales de alivio financiero por impacto de la pandemia (reprogramaciones y refinanciamientos). La cobertura del riesgo de crédito por previsiones es buena. La exposición al riesgo de liquidez es moderada pero los indicadores de liquidez aún son inferiores al benchmark del sector. El riesgo de tasa de interés se encuentra controlado, y la exposición al riesgo cambiario es moderada. Los niveles de solvencia patrimonial son adecuados. El capital regulatorio registra un aumento en el periodo oct20-sep21 y se encuentra compuesto principalmente por capital primario. El coeficiente de adecuación patrimonial se mantiene en niveles adecuados cumpliendo con el requerimiento normativo. La estrategia de capitalización se basa en la reinversión de las utilidades y en la posibilidad de contratar deuda subordinada.

Hechos Relevantes[3]

BDP SOCIEDAD DE TITULARIZACIÓN S.A.

- Ha comunicado que el 3 de enero de 2022, la señora Veronica Ancieta Miranda presentó renuncia al cargo de Subgerente de Estructuraciones, misma que será efectiva a partir del 1 de febrero de 2022.

- Ha comunicado que en estricto cumplimiento de la Cláusula Duodécimo del Contrato Declaración Unilateral de Cesión Irrevocable de un Derecho de Compra de Pagarés emitidos por Crédito con Educación Rural - CRECER IFD para Fines de Titularización, Administración y Representación y al numeral 2.21 (Distribución del Remanente) del Prospecto de Emisión, BDP Sociedad de Titularización S.A. el 23 de diciembre de 2021, procedió a devolver a CRECER IFD, Originador del Patrimonio Autónomo MICROCRÉDITO IFD – BDP ST 037 el REMANENTE de Bs607.400,97 de la Cuenta Provisión de Pagos MN.

[3] Hechos Relevantes publicados por ASFI del 1 de octubre de 2021 a la fecha de emisión del presente informe.

- Ha comunicado que el 20 de diciembre de 2021, terminó de pagar el último Cupón de los Valores de Titularización de Contenido Crediticio del Patrimonio Autónomo MICROCRÉDITO IFD - BDP ST 037 Serie "D" Clave de Pizarra PMD-TD-ND, por lo tanto, en estricto cumplimiento a la cláusula Decimonoveno (Liquidación del Patrimonio Autónomo) de la Escritura Pública de Declaración Unilateral de Cesión Irrevocable de un Derecho de Compra de Pagarés Emitidos por Crédito con Educación Rural Institución Financiera de Desarrollo Crecer IFD, se inició el Proceso de Liquidación del mismo.

- Ha comunicado que en estricto cumplimiento de la Cláusula Duodécimo del Contrato Declaración Unilateral de Cesión Irrevocable de un Derecho de Compra de Pagarés emitidos por Crédito con Educación Rural - CRECER IFD para Fines de Titularización, Administración y Representación y al numeral 2.21 (Distribución del Remanente) del Prospecto de Emisión, informa que BDP Sociedad de Titularización S.A. el 25 de octubre de 2021, procedió a devolver a CRECER IFD, Originador de el REMANENTE de Bs487.129,35 de la Cuenta Provisión de Pagos MN.

- Ha comunicado que el 11 de octubre de 2021, terminó de pagar el último Cupón de los Valores de Titularización de Contenido Crediticio del Patrimonio Autónomo MICROCRÉDITO IFD-BDP ST 036 Serie "D" Clave de Pizarra PMI-TD-ND, por lo tanto, en estricto cumplimiento a las cláusulas Decimonoveno (Liquidación del Patrimonio Autónomo) y Vigésimo Sexto (Procedimiento de Liquidación del Patrimonio Autónomo) de la Escritura Pública de Declaración Unilateral de Cesión Irrevocable de un Derecho de Compra de Pagarés emitidos por CRÉDITO CON EDUCACIÓN RURAL INSTITUCIÓN FINANCIERA DE DESARROLLO CRECER IFD que realiza BDP Sociedad de Titularización S.A. para la constitución del Patrimonio Autónomo Microcrédito IFD – BDP ST 036 para fines de Titularización, Administración y Representación, se inició el Proceso de Liquidación del mismo.

CRECER IFD

- En fecha 4 de diciembre de 2021, en la Asamblea Ordinaria se determina:
  a. Reformulación del POA, presupuesto 2021 y de las contribuciones o aportes realizados en dicha gestión
  b. Aprobación del POA y el presupuesto 2022
  c. Aprobación de contribuciones o aportes 2022
  d. Se toma conocimiento del Informe del Gerente General sobre la gestión de CRECER IFD a octubre 2021 y del Informe Anual de Gobierno Corporativo 2020, reformulado.

- En fecha 4 de diciembre de 2021, en Asamblea Extraordinaria se determina:
  a. Aprobar la emisión de pagarés sin oferta pública a favor de FIPADE SAFI S.A., para INTERFIN FIC.
  b. Aprobó la ampliación del Directorio de 5 a 7 miembros con el propósito de fortalecer los comités técnicos y aprobó la ampliación del número de miembros de la Asamblea de Asociados a 21 miembros.

- En fecha 29 de noviembre de 2021 se apertura la agencia Fija Luribay, en la ciudad La Paz/Localidad Loayza.

- En fecha 26 de noviembre de 2021, fue notificada con la Resolución Ministerial N° 375 de 3/11/2021 emitida por el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas, mediante la cual dicha Cartera de Estado resuelve aprobar las modificaciones al Estatuto de la institución, instrumentadas mediante Escritura Pública N°2150/2021 de 30/09/2021 otorgada por ante la Notaría de Fe Pública N°50 del Municipio de La Paz, e instruye la inscripción de las modificaciones aprobadas en el Registro de Personalidades Jurídicas de dicho Ministerio.

- Se designa a Ingrid Yovanka Bocangel Fernandez como Gerente Nacional Legal a partir de fecha 17 de noviembre de 2021.

- En fecha 8 de noviembre de 20201, Raquel Amalia Galarza Anze Gerente Nacional Legal presentó su carta en la cual se acoge a la jubilación.

- Ha comunicado que, a partir del 25 de octubre de 2021, apertura la siguiente Agencia Fija:
  Tipo de Punto de Atención: Agencia Fija
  Oficina: Quime
  Ciudad/Comunidad: La Paz / Inquisivi / Quime
  Dirección: Av. Teodomiro Urquiola S/N, Zona Central

Resumen de la Estructura

Objeto de la Titularización

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

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

Destino de los Fondos Recaudados

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

Objetivo de Colocación

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

Administración del Patrimonio Autónomo

El Patrimonio Autónomo MICROCREDITO IFD - BDP ST 047 será administrado y legalmente representado por BDP Sociedad de Titularización S.A. quien ejercerá la defensa judicial y extrajudicial durante su vigencia, directamente o mediante terceros.

La administración de los activos y documentos inherentes a este Proceso de Titularización que conforman el Patrimonio Autónomo, estarán a cargo de la Sociedad de Titularización, sin necesidad de un contrato accesorio de administración y depósito, debiendo observarse lo establecido en el Anexo B "Políticas de Tesorería, Procedimientos y Funciones Específicas para la Administración del Patrimonio Autónomo MICROCRÉDITO IFD - BDP ST 047" del Prospecto.

Participantes del Proceso de Titularización

Los participantes del proceso de titularización son:

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

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

Características de la Emisión

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

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

Condiciones y Términos Generales	
Denominación del Patrimonio Autónomo	Patrimonio Autónomo MICROCREDITO IFD - BDP ST 047
Denominación de la Emisión	Valores de Titularización CRECER IFD - BDP ST 047
Monto Total de la Emisión	Bs 170.000.000.- (Ciento Setenta Millones 00/100 Bolivianos).
Precio de Colocación	Mínimamente a la par del valor nominal.
Tipo de Valores a Emitirse	Valores de Titularización de Contenido Crediticio y Oferta Pública.
Plazo de la Emisión	Un mil Cuatrocientos Cincuenta y Siete (1.457) días calendario a partir de la Fecha de emisión.
Moneda en que se expresan los Valores de Titularización	Los Valores de Titularización están expresados en Bolivianos.
Tipo de Interés	Devengarán un interés nominal, anual y fijo. Serán pagados de acuerdo al Cronograma de Pago de cupones establecido en el Prospecto de la Emisión.
Destino de los Recursos Recaudados	Con los fondos recaudados, la Sociedad de Titularización procederá, por cuenta y a nombre del Patrimonio Autónomo, en el siguiente orden y de la siguiente manera: a) Pagará a BDP ST por el Contrato de Derecho de Compra el monto de Bs1.000 (Un Mil 00/100 Bolivianos). b) Comprará los Pagarés a **CRECER IFD**, bajo las condiciones y siguiendo los procedimientos establecidos para el efecto en el Contrato de Derecho de Compra y el Prospecto. c) En caso de que los Valores de Titularización fuesen colocados con Premium, se seguirá lo establecido en el numeral 2.21 del Artículo Segundo de la Declaración Unilateral.
Mecanismos de Cobertura	Exceso de Flujo de Caja
Seguridad Adicional	Exceso de Flujo de Caja Acumulado
Fecha de Emisión	5 de Noviembre de 2019.
Fecha de Vencimiento	1 de Noviembre de 2023.
Plazo de Colocación Primaria	El plazo de la colocación primaria será de cuatro (4) días calendario, computable a partir de la Fecha de Emisión
Periodicidad de Amortización de Capital	Conforme a lo establecido en el numeral 3.2.13 del Prospecto de la emisión.
Periodicidad de Pago de Intereses	El pago del interés devengado de los Valores de Titularización será pagado a partir del 2 de diciembre de 2019 de acuerdo al siguiente cronograma y cuando el vencimiento del plazo ocurra en día sábado, domingo o feriado, el vencimiento se trasladará hasta el primer día hábil siguiente:

		Serie A	Serie B	Serie C	Serie D
N°	Fecha	Interés	Interés	Interés	Interés
1	2-dic.-19	15,38	16,13	17,63	19,88
2	1-ene.-20	17,08	17,92	19,58	22,08
3	1-feb.-20	17,65	18,51	20,24	22,82
4	3-mar.-20	15,16	18,51	20,24	22,82
5	1-abr.-20	14,18	17,32	18,93	21,35
6	2-may.-20	12,65	18,51	20,24	22,82
7	1-jun.-20	12,24	17,92	19,58	22,08
8	2-jul.-20	10,14	18,51	20,24	22,82
9	1-ago.-20	7,37	17,92	19,58	22,08
10	1-sep.-20	5,09	18,51	20,24	22,82
11	2-oct.-20	2,55	18,51	20,24	22,82
12	1-nov.-20	0,00	17,92	19,58	22,08
13	2-dic.-20	0,00	16,69	20,24	22,82
14	1-ene.-21	0,00	14,39	19,58	22,08
15	1-feb.-21	0,00	14,87	20,24	22,82
16	4-mar.-21	0,00	13,03	20,24	22,82
17	1-abr.-21	0,00	10,11	18,28	20,61
18	2-may.-21	0,00	9,34	20,24	22,82
19	1-jun.-21	0,00	7,25	19,58	22,08
20	2-jul.-21	0,00	5,63	20,24	22,82
21	1-ago.-21	0,00	3,64	19,58	22,08
22	1-sep.-21	0,00	1,89	20,24	22,82
23	2-oct.-21	0,00	0,00	20,24	22,82
24	1-nov.-21	0,00	0,00	18,22	22,08
25	2-dic.-21	0,00	0,00	17,42	22,82
26	1-ene.-22	0,00	0,00	15,48	22,08
27	1-feb.-22	0,00	0,00	14,57	22,82
28	4-mar.-22	0,00	0,00	13,14	22,82
29	1-abr.-22	0,00	0,00	10,57	20,61

30	2-may.-22	0,00	0,00	10,26	22,82
31	1-jun.-22	0,00	0,00	8,53	22,08
32	2-jul.-22	0,00	0,00	7,36	22,82
33	1-ago.-22	0,00	0,00	5,71	22,08
34	1-sep.-22	0,00	0,00	4,44	22,82
35	2-oct.-22	0,00	0,00	2,97	22,82
36	1-nov.-22	0,00	0,00	1,44	22,08
37	2-dic.-22	0,00	0,00	0,00	22,82
38	1-ene.-23	0,00	0,00	0,00	20,29
39	1-feb.-23	0,00	0,00	0,00	19,10
40	4-mar.-23	0,00	0,00	0,00	17,23
41	1-abr.-23	0,00	0,00	0,00	13,87
42	2-may.-23	0,00	0,00	0,00	13,46
43	1-jun.-23	0,00	0,00	0,00	11,19
44	2-jul.-23	0,00	0,00	0,00	9,66
45	1-ago.-23	0,00	0,00	0,00	7,50
46	1-sep.-23	0,00	0,00	0,00	5,83
47	2-oct.-23	0,00	0,00	0,00	3,90
48	1-nov.-23	0,00	0,00	0,00	1,89
	Total	**129,50**	**313,02**	**585,11**	**950,58**

Forma de Representación de los Valores de Titularización

Mediante Anotaciones en Cuenta en la Entidad de Depósito de Valores de Bolivia S.A. (EDV S.A.).

Lugar y Forma de amortización de capital y pago de intereses

Lugar

Inicialmente, los pagos correspondientes a los derechos emergentes de los Valores de Titularización se efectuarán en las oficinas de la Sociedad de Titularización, ubicadas en la Av. Julio Patiño esq. Calle 12 de Calacoto Nº 8081, de la ciudad de La Paz, Bolivia. En caso de cambio de domicilio, la Sociedad de Titularización comunicará este Hecho Relevante al Mercado de Valores.

Posteriormente, los pagos también podrán ser efectuados por una Entidad de Depósito de Valores, Agencia de Bolsa o entidad financiera autorizada, a decisión de la Sociedad de Titularización, cuyos gastos correrán por cuenta del Patrimonio Autónomo y no deberán incrementar el Presupuesto de Costos y Gastos del Patrimonio Autónomo establecido en el Prospecto y en el Contrato de Cesión Irrevocable de Derechos sobre Pagarés. Esta situación deberá también ser comunicada como Hecho Relevante por la Sociedad de Titularización.

En caso de realizarse los pagos mediante una Entidad de Depósito de Valores, los Tenedores de Valores de Titularización deberán cumplir los requisitos exigidos por dicha entidad.

Forma de amortización de capital y pago de intereses

a) En el día de vencimiento del cupón: El capital y/o los intereses correspondientes se pagaran en base a la lista emitida por la EDV, contra la presentación de la identificación respectiva, en caso de personas naturales, y la carta de autorización de pago, poderes notariales originales o copias legalizadas de los Representantes Legales, debidamente inscritos en el Registro de Comercio si correspondiere, en el caso de personas jurídicas, sin ser necesaria la presentación del Certificado de Acreditación de Titularidad (CAT).

b) A partir del día siguiente de la fecha de vencimiento de cupón: El capital y/o los intereses correspondientes se pagarán contra la presentación del Certificado de Acreditación de Titularidad (CAT), emitido por la EDV, además de la identificación respectiva en caso de personas naturales, y la carta de autorización de pago, poderes notariales originales o copias legalizadas de los Representantes Legales, debidamente inscritos en el Registro de Comercio, en el caso de personas jurídicas cuando corresponda legalmente. Caso contrario la Sociedad de Titularización podrá pagar en base a la lista emitida por la EDV en la fecha del vencimiento del cupón, contra la presentación de una declaración jurada por parte del Tenedor de Valores de Titularización donde certifique las causales del no cobro del cupón respectivo.

c)Para que terceros puedan realizar los cobros para Tenedores de Valores de Titularización que así lo requieran se seguirá el siguiente procedimiento:

Si el Tenedor de Valores de Titularización es una persona natural, el tercero deberá presentar la respectiva carta notariada de instrucción de pago, suscrita por el Tenedor de Valores de Titularización. Cuando el tercero sea una Agencia de Bolsa, esta podrá presentar una fotocopia del Contrato de Comisión y Depósito Mercantil, o su equivalente, suscrito con el Tenedor de Valores de Titularización, en el cual se establezca la autorización a la Agencia de Bolsa a efectuar cobros de derechos económicos. La fotocopia del Contrato antes mencionado debe llevar firma y sello del Representante Legal de la Agencia de Bolsa y sello que especifique que este documento es copia fiel del original que cursa en los archivos de la Agencia de Bolsa.

Si el Tenedor de Valores de Titularización es una persona jurídica, el tercero deberá presentar la respectiva carta de instrucción de pago suscrita por el representante legal del Tenedor de Valores de Titularización, cuya firma autorizada se encuentre respaldada por el Testimonio de Poder respectivo presentado a la Sociedad de Titularización. Cuando el tercero sea una Agencia de Bolsa, esta podrá presentar una fotocopia del Contrato de Comisión y Depósito Mercantil o su equivalente, suscrito por el Tenedor de Valores de Titularización, en el cual se establezca la autorización a la Agencia de Bolsa a efectuar cobros de derechos económicos. La fotocopia del Contrato antes mencionado debe llevar firma y sello del Representante Legal de la Agencia de Bolsa y sello que especifique que este documento es copia fiel del original que cursa en los archivos de la Agencia de Bolsa.

<table>
<tr><th colspan="2">Condiciones y Términos Generales</th></tr>
<tr><td></td><td>d) El pago se hará mediante transferencia bancaria, transferencia vía cuentas LIP o con cheque en días hábiles en la ciudad de La Paz, Bolivia y en horario de atención al público de BDP ST, previa firma del recibo correspondiente. En caso que el pago sea mediante transferencia bancaria a un Banco autorizado por ASFI, los costos de la transferencia correrán por cuenta del Patrimonio Autónomo. De solicitar el Tenedor de Valores de Titularización que su pago se realice con cheque BCB, cheque de gerencia, cheque visado, o transferencia bancaria al exterior de Bolivia, el costo de la emisión y gestión de los mismos correrá por cuenta y cargo del Tenedor de Valores de Titularización solicitante, pudiendo éstos deducirse del monto a ser pagado a solicitud escrita de éste.
La Sociedad de Titularización no se hace responsable de la existencia de recursos para el pago de las obligaciones emergentes de la presente Emisión, siendo éstas de responsabilidad exclusiva del Patrimonio Autónomo. No existe obligación alguna de la Sociedad de Titularización de efectuar pago alguno con sus propios recursos. Los Valores de Titularización serán pagados exclusivamente con los activos que conforman el Patrimonio Autónomo.</td></tr>
<tr><td>Modalidad de Colocación</td><td>La modalidad de colocación será la siguiente:
<table>
<tr><th>Series</th><th>Cantidad Total de Valores de Titularización (VTDs)</th><th>Modalidad de Underwriting “al mejor esfuerzo” (cantidad de VTDs)</th><th>Modalidad de Underwriting “Compromiso en garantía” (cantidad de VTDs)</th></tr>
<tr><td>A</td><td>6.800</td><td>Hasta 6.800</td><td rowspan="4">De 0 títulos hasta 6.800 títulos (distribuidos entre una o varias series, siempre y cuando la suma de los VTDs adquiridos no supere los 6.800 VTDs)</td></tr>
<tr><td>B</td><td>6.800</td><td>Hasta 6.800</td></tr>
<tr><td>C</td><td>10.200</td><td>Hasta 10.200</td></tr>
<tr><td>D</td><td>10.200</td><td>Hasta 10.200</td></tr>
<tr><td>TOTAL</td><td>34.000</td><td>Hasta 34.000</td><td>Hasta 6.800</td></tr>
</table>
Los Valores de Titularización serán colocados por orden de cada serie. No podrán colocarse nuevas series mientras la anterior no esté totalmente colocada.</td></tr>
<tr><td>Forma de Circulación de los Valores de Titularización</td><td>A la orden.</td></tr>
<tr><td>Forma de Pago</td><td>Los cupones correspondientes se pagarán en cheque, cheque BCB, cheque de gerencia, cheque visado, transferencias bancarias o transferencia vía LIP, en Bolivianos y al vencimiento de acuerdo al cronograma de pagos establecido en el Prospecto. Si dicha fecha no cae en un día hábil, se pagará al día hábil siguiente.</td></tr>
<tr><td>Forma de Colocación</td><td>Los Valores de Titularización CRECER IFD - BDP ST 047 de contenido crediticio serán colocados en el mercado primario bursátil, y serán emitidos en Bolivianos en cuatro Series.

La regla de determinación de tasa de cierre o adjudicación en colocación primaria para la Emisión de Valores de Titularización CRECER IFD - BDP ST 047, según lo señalado en el Artículo VI.20, punto I, inciso c), numeral 1) del Reglamento Interno de Registro y Operaciones de la Bolsa Boliviana de Valores S.A. (BBV), será la siguiente:

Tasa Discriminante: La Tasa de Cierre es la Tasa ofertada por cada postor dentro del grupo de Posturas que completen la cantidad ofertada.

Sin perjuicio de lo señalado, en caso de Colocación Primaria bajo los procedimientos en Contingencia de la BBV, se seguirá las reglas de adjudicaciones dispuestas en el Anexo 1 del Reglamento Interno de Registro y Operaciones de la BBV.</td></tr>
<tr><td>Objetivo de Colocación</td><td>Para alcanzar el Objetivo de Colocación (Colocación Exitosa), se emitirán 34.000 (Treinta y Cuatro Mil) Valores de Titularización por un monto de Bs170.000.000 (Ciento Setenta Millones 00/100 Bolivianos) mediante el cual se ejecutará el Derecho de Compra de acuerdo al Contrato de Derecho de Compra de Pagarés, descritos en el punto 2.8 (Características de los Pagarés) del Prospecto. En caso de que el monto colocado sea distinto al Objetivo de Colocación, se procederá a la liquidación del Patrimonio Autónomo siguiendo lo establecido en la “Declaración Unilateral de Cesión Irrevocable de un Derecho de Compra de Pagarés emitidos por CRECER IFD, que realiza BDP Sociedad de Titularización S.A. para la Constitución del Patrimonio Autónomo MICROCRÉDITO IFD - BDP ST 047 para fines de Titularización, Administración y Representación”.</td></tr>
<tr><td>Agente Colocador</td><td>Valores Unión S.A. Agencia de Bolsa</td></tr>
<tr><td>Estructurador</td><td>BDP Sociedad de Titularización S.A. y Valores Unión S.A. Agencia de Bolsa</td></tr>
<tr><td>Representante Provisional de los Valores de Titularización</td><td>Promotora Financiera y Tecnológica Consultores SRL (PROFIT)</td></tr>
<tr><td>Bolsa en la cual se inscribirá y transará la Emisión</td><td>Bolsa Boliviana de Valores S.A.</td></tr>
<tr><td>Destinatarios de la emisión</td><td>Inversionistas particulares o institucionales</td></tr>
</table>

Fuente: BDP ST

Características de las Series

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

Fuente: BDP ST

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

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

Fuente: BDP ST

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

El flujo del Patrimonio Autónomo MICROCREDITO IFD - BDP ST 047 provendrá del flujo de Pagarés adquiridos con los recursos de la Emisión. Los flujos provenientes del pago del capital e intereses de los Pagarés serán depositados en la(s) Cuenta(s) de Recaudación abierta(s) a nombre del Patrimonio Autónomo. Estos recursos no podrán ser afectados por terceros acreedores de BDP ST, como consecuencia de lo previsto en el Artículo 80 de la Ley del Mercado de Valores.
Si estos recursos o ingresos recaudados para el Patrimonio Autónomo fueran afectados por acciones judiciales o de otra índole por terceros, la Sociedad de Titularización deberá realizar los actos necesarios para desafectarlos y los costos serán absorbidos por el Patrimonio Autónomo.

Fórmula para el Cálculo de los Intereses

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

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

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

Mecanismos de Cobertura

La estructura presenta los siguientes mecanismos de cobertura:

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

Conforme al Art. 2, Sección 2, Capítulo I, Título I, Libro 3º del Reglamento de Titularización contenido en la recopilación de Normas para el Mercado de Valores, emitida por ASFI se adopta este mecanismo de cobertura interno. Este mecanismo de cobertura interno consiste en crear una reserva con el margen diferencial o excedente entre el rendimiento generado por la Cartera y el rendimiento pagado al inversionista, conforme a la definición del numeral 22 del Glosario del Prospecto.

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

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

Ante una insuficiencia de activos en el Patrimonio Autónomo para cubrir sus obligaciones con los Tenedores de Valores de Titularización, se utilizarán los recursos del Exceso de Flujo de Caja, rendimiento generado por tesorería y cualquier saldo en efectivo hasta agotarlos y se notificará este hecho a ASFI y BBV como Hecho Relevante, así como al Representante Común de Tenedores de Valores de Titularización. En el caso de que estos recursos sean insuficientes para cubrir estas obligaciones, este hecho se constituye en causal de liquidación del Patrimonio Autónomo, en cuyo caso se convocará a una Asamblea General de Tenedores de Valores de Titularización en un plazo no mayor a quince (15) días calendario, computables a partir de que la Sociedad de Titularización tome conocimiento del hecho, y se procederá de acuerdo con lo establecido en el punto 2.19 del Prospecto.

Redención Anticipada

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

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

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

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

En la fecha de pago, el Patrimonio Autónomo pagará al tenedor de Valores de Titularización, el Precio de Rescate que resulte mayor entre las siguientes opciones:
i. Precio a Tasa de Valoración; y
ii. El monto de Capital más Intereses más Compensación por rescate anticipado.

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

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

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

Fuente: BDP ST

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

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

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

Coeficiente de Riesgo

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

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

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

Fuente: BDP ST

Características de los Pagarés[4]

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

a) Serán emitidos por CRECER a favor del Patrimonio Autónomo, el último día del Plazo de Colocación y una vez recibido el pago correspondiente.
b) Los Pagarés serán emitidos por los montos establecidos en la tabla del inciso g) siguiente y generarán un rendimiento a una tasa del 6,489395%, de acuerdo a las características que se detallan en dicho inciso.
c) Estarán regidos bajo la legislación boliviana.
d) Deberán cumplir a cabalidad con los requisitos exigidos por el artículo 592 del Código de Comercio.
e) **CRECER IFD,** en cualquier momento, podrá redimir anticipadamente de forma total, los pagarés descritos en el inciso g) del punto 2.8 del prospecto, situación que generará la redención anticipada total de los Valores de Titularización **CRECER IFD - BDP ST 047.** La redención anticipada de los Valores de Titularización, también puede ser ocasionada por la compra de los Pagarés por parte de **CRECER IFD** o como resultado de la liquidación anticipada del Patrimonio Autónomo **MICROCRÉDITO IFD - BDP ST 047** por las causales de liquidación establecidas en la "Declaración Unilateral de Cesión Irrevocable de un Derecho de Compra de Pagarés emitidos por **CRECER IFD**, realizada por **BDP Sociedad de Titularización S.A.** para la Constitución del **PATRIMONIO AUTÓNOMO MICROCRÉDITO IFD - BDP ST 047** para fines de Titularización, Administración y Representación".
   Consecuentemente, la compra total de los pagarés por parte de **CRECER IFD** generará la consecuente Redención Anticipada TOTAL de los Valores de Titularización y la posterior liquidación del Patrimonio Autónomo. Asimismo, los Valores de Titularización dejarán de devengar intereses desde la fecha fijada para su pago.
   Asimismo, cualquier decisión de redimir anticipadamente los Pagarés y por ende la redención anticipada de los Valores de Titularización deberá ser informada a la Asamblea General de Tenedores de Valores de Titularización y deberá comunicarse como Hecho Relevante a ASFI, a la BBV y al Representante Común de Tenedores de Valores de Titularización.
   CRECER IFD podrá comprar TOTALMENTE los pagarés por un valor equivalente al Precio de rescate de los Valores de Titularización **CRECER IFD - BDP ST 047** para la consiguiente redención anticipada de los mismos. Al efecto, el referido valor equivalente o precio de compra de los pagarés por parte de **CRECER IFD** se calculará aplicando el siguiente procedimiento:

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

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

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

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

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

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

Fuente: BDP ST

   CRECER IFD depositará el importe correspondiente en la cuenta que a tal efecto establezca el Administrador del Patrimonio Autónomo (BDP ST) a más tardar un (1) día hábil antes de la fecha señalada para el pago.
f) La garantía de estos valores se sujetará a lo dispuesto en el inciso e) del artículo 464 de la Ley N° 393 de Servicios Financieros.

[4] En Anexo 6 se presenta detalles de los Pagarés

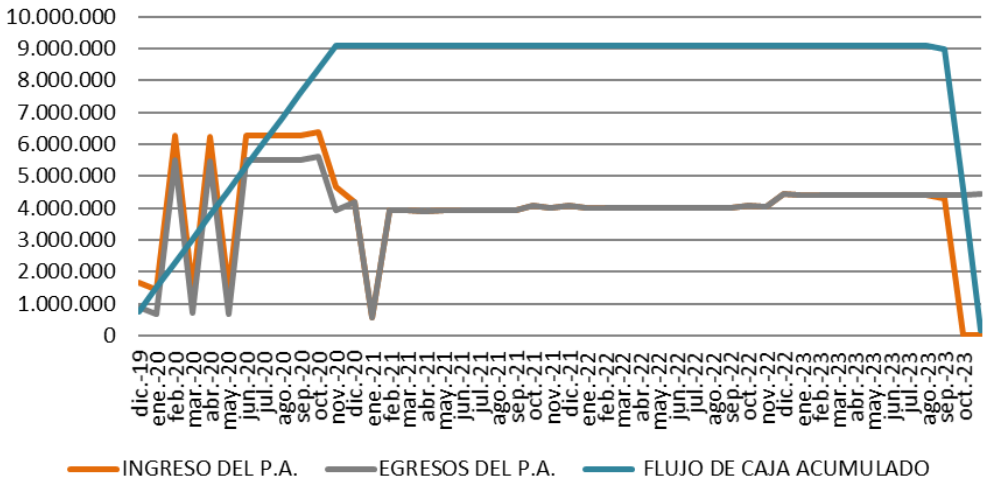
g) Serán suscritos a “Fecha Fija” (Artículo 593 numeral 2 del Código de Comercio), siendo estas fechas, numeración y características, para cada uno de los Pagarés a emitirse.

Análisis de Factores Cuantitativos y Cualitativos

a) Mecanismos de Cobertura

El Patrimonio Autónomo proyecta una vida de 48 meses, en los cuales (46 meses) contará con ingresos provenientes de flujos de los Pagarés reconocidos de manera mensual por CRECER IFD, estos flujos presentan un promedio de Bs 4,15 millones. La estructura presenta ingresos con montos que varían mes tras mes.

Gráfico 1
Evolución de Ingresos, Egresos y Cobertura del Patrimonio Autónomo



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

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

PERIODO	INGRESO DEL P.A.	EGRESOS DEL P.A.	FLUJO DE CAJA MENSUAL	SALDO DE CAPITAL	FLUJO DE CAJA ACUMULADO	RATIO DE COBERTURA DE SERVICIO DE DEUDA Ingresos/ Egresos	RATIO DE COBERTURA SERVICIO DE DEUDA Ingresos+excesos t-1/Egresos	RATIO DE COBERTURA DE LIQUIDEZ
0	170.000.000,00			170.000.000,00				
1	1.662.296,82	903.963,49	758.333,33	170.000.000,00	758.333,33	1,84	1,84	0,45%
2	1.448.486,53	690.153,20	758.333,33	170.000.000,00	1.516.666,66	2,10	3,20	0,89%
3	6.274.378,53	5.516.045,20	758.333,33	165.196.276,00	2.274.999,99	1,14	1,41	1,38%
4	1.453.722,53	695.389,20	758.333,33	165.196.276,00	3.033.333,32	2,09	5,36	1,84%
5	6.237.930,53	5.479.597,20	758.333,33	160.368.956,00	3.791.666,65	1,14	1,69	2,36%
6	1.436.654,53	678.321,20	758.333,33	160.368.956,00	4.549.999,98	2,12	7,71	2,84%
7	6.256.086,53	5.497.753,20	758.333,33	155.528.444,00	5.308.333,31	1,14	1,97	3,41%
8	6.274.378,53	5.516.045,20	758.333,33	150.673.652,00	6.066.666,64	1,14	2,10	4,03%
9	6.256.086,53	5.497.753,20	758.333,33	145.800.024,00	6.824.999,97	1,14	2,24	4,68%
10	6.274.378,53	5.516.045,20	758.333,33	140.910.892,00	7.583.333,30	1,14	2,37	5,38%
11	6.371.006,53	5.612.673,20	758.333,33	136.000.000,00	8.341.666,63	1,14	2,49	6,13%

PERIODO	INGRESO DEL P.A.	EGRESOS DEL P.A.	FLUJO DE CAJA MENSUAL	SALDO DE CAPITAL	FLUJO DE CAJA ACUMULADO	RATIO DE COBERTURA DE SERVICIO DE DEUDA Ingresos/ Egresos	RATIO DE COBERTURA SERVICIO DE DEUDA Ingresos+excesos t-1/Egresos	RATIO DE COBERTURA DE LIQUIDEZ
12	4.677.874,57	3.919.541,20	758.333,37	132.654.468,00	9.100.000,00	1,19	3,32	6,86%
13	4.180.454,38	4.180.454,38	-	129.300.572,00	9.100.000,00	1,00	3,18	7,04%
14	550.005,20	550.005,20	-	129.300.572,00	9.100.000,00	1,00	17,55	7,04%
15	3.933.821,20	3.933.821,20	-	125.934.300,00	9.100.000,00	1,00	3,31	7,23%
16	3.933.821,20	3.933.821,20	-	122.555.516,00	9.100.000,00	1,00	3,31	7,43%
17	3.891.287,20	3.891.287,20	-	119.156.876,00	9.100.000,00	1,00	3,34	7,64%
18	3.933.821,20	3.933.821,20	-	115.753.000,00	9.100.000,00	1,00	3,31	7,86%
19	3.919.541,20	3.919.541,20	-	112.334.912,00	9.100.000,00	1,00	3,32	8,10%
20	3.933.821,20	3.933.821,20	-	108.905.808,00	9.100.000,00	1,00	3,31	8,36%
21	3.919.541,20	3.919.541,20	-	105.463.172,00	9.100.000,00	1,00	3,32	8,63%
22	3.942.457,20	3.942.457,20	-	102.000.000,00	9.100.000,00	1,00	3,31	8,92%
23	4.071.672,11	4.071.672,11	-	98.455.704,00	9.100.000,00	1,00	3,23	9,24%
24	4.003.181,20	4.003.181,20	-	94.890.804,00	9.100.000,00	1,00	3,27	9,59%
25	4.086.395,23	4.086.395,23	-	91.317.744,00	9.100.000,00	1,00	3,23	9,97%
26	4.003.181,20	4.003.181,20	-	87.724.896,00	9.100.000,00	1,00	3,27	10,37%
27	4.010.729,20	4.010.729,20	-	84.122.766,00	9.100.000,00	1,00	3,27	10,82%
28	4.010.729,20	4.010.729,20	-	80.506.050,00	9.100.000,00	1,00	3,27	11,30%
29	3.988.187,20	3.988.187,20	-	76.863.120,00	9.100.000,00	1,00	3,28	11,84%
30	4.010.729,20	4.010.729,20	-	73.217.028,00	9.100.000,00	1,00	3,27	12,43%
31	4.003.181,20	4.003.181,20	-	69.553.290,00	9.100.000,00	1,00	3,27	13,08%
32	4.010.729,20	4.010.729,20	-	65.877.618,00	9.100.000,00	1,00	3,27	13,81%
33	4.003.181,20	4.003.181,20	-	62.185.116,00	9.100.000,00	1,00	3,27	14,63%
34	4.010.729,20	4.010.729,20	-	58.479.660,00	9.100.000,00	1,00	3,27	15,56%
35	4.059.680,12	4.059.680,12	-	54.759.210,00	9.100.000,00	1,00	3,24	16,62%
36	4.026.335,20	4.026.335,20	-	51.000.000,00	9.100.000,00	1,00	3,26	17,84%
37	4.437.190,94	4.437.190,94	-	46.859.718,00	9.100.000,00	1,00	3,05	19,42%
38	4.400.267,20	4.400.267,20	-	42.693.630,00	9.100.000,00	1,00	3,07	21,31%
39	4.400.267,20	4.400.267,20	-	38.515.404,00	9.100.000,00	1,00	3,07	23,63%
40	4.400.267,20	4.400.267,20	-	34.318.104,00	9.100.000,00	1,00	3,07	26,52%
41	4.400.267,20	4.400.267,20	-	30.086.532,00	9.100.000,00	1,00	3,07	30,25%
42	4.400.267,20	4.400.267,20	-	25.850.778,00	9.100.000,00	1,00	3,07	35,20%
43	4.400.267,20	4.400.267,20	-	21.591.870,00	9.100.000,00	1,00	3,07	42,15%
44	4.400.267,20	4.400.267,20	-	17.317.356,00	9.100.000,00	1,00	3,07	52,55%
45	4.400.267,20	4.400.267,20	-	13.020.810,00	9.100.000,00	1,00	3,07	69,89%

PERIODO	INGRESO DEL P.A.	EGRESOS DEL P.A.	FLUJO DE CAJA MENSUAL	SALDO DE CAPITAL	FLUJO DE CAJA ACUMULADO	RATIO DE COBERTURA DE SERVICIO DE DEUDA Ingresos/ Egresos	RATIO DE COBERTURA SERVICIO DE DEUDA Ingresos+excesos t-1/Egresos	RATIO DE COBERTURA DE LIQUIDEZ
46	4.290.428,31	4.400.267,20	-109.838,89	8.707.230,00	8.990.161,11	0,98	3,04	103,25%
47	-	4.403.697,20	-4.403.697,20	4.373.964,00	4.586.463,91	-	2,04	104,86%
48	-	4.436.463,91	-4.436.463,91	-	150.000,00	-	1,03	

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

Como se observa en el cuadro de Presupuesto e Indicadores del Patrimonio, el ratio de cobertura de servicio de deuda que mide los ingresos entre el servicio de deuda (ambos de la titularización) alcanzan en promedio una cobertura de 1,11 veces durante 46 meses de vida del patrimonio. Por su parte, el ratio de cobertura de servicio de deuda que mide los ingresos más exceso de flujo de caja del periodo anterior entre el servicio de deuda alcanza un promedio de 3,46 veces durante los primeros 46 de 48 periodos con los que cuenta el patrimonio.

En relación con la importancia porcentual del mecanismo de cobertura (Exceso de Flujo de Caja) respecto al monto vigente de la emisión, se puede observar que al inicio de la emisión el Exceso de Flujo de Caja Acumulado representa un 0,45%, posteriormente a los 12 meses de acumulación representa 6,86% y se va incrementando conforme el saldo de la emisión es menor. A diciembre de 2021 este se sitúa en 9,97%.
Estos indicadores muestran la relevancia del mecanismo de cobertura frente al cumplimiento oportuno de las obligaciones del patrimonio autónomo.

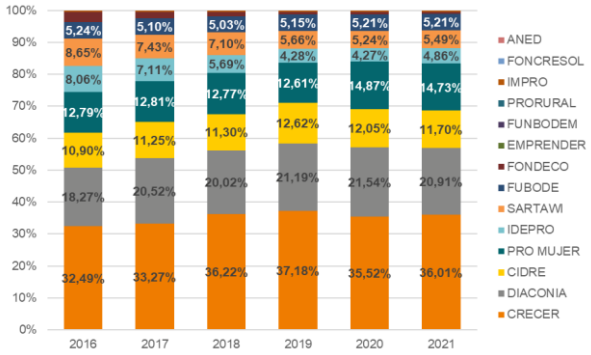
Estructura de la Titularización
Los flujos provenientes del pago del capital e intereses de los Pagarés serán depositados en cuentas de recaudación abiertas a nombre del Patrimonio Autónomo, los cuales no podrán ser afectados por terceros acreedores de BDP ST, asimismo estas cuentas de recaudación serán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

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

Anexo 1
Análisis Sectorial Instituciones Financieras de Desarrollo

La participación de mercado de las IFD en el quinquenio analizado (2016 – 2020) expuso un moderado nivel de competencia, donde los cuatro mayores participantes del mercado alcanzaron proporciones superiores al 10%. A diciembre de 2021 la tendencia se mantiene; las entidades con mayor nivel de cartera bruta fueron: CRECER, DIACONIA, PRO-MUJER y CIDRE con participaciones de 36,01%, 20,91%, 14,73% y 11,70% respectivamente. El siguiente gráfico refleja la participación de mercado de dichas entidades, en función a su Cartera Bruta al 31 de diciembre de 2021:

Gráfico N°1
Participación Cartera Bruta - IFD



Fuente: FINRURAL **Elaboración:** PCR S.A.

Ámbito Operacional
A diciembre de 2021, las IFD prestan sus servicios con mayor presencia en áreas urbanas con un total de clientes de 404.685 personas (70,82% del total de clientes) y 236 agencias (69,82% del total de agencias). Las IFD que cuentan con un mayor número de clientes son: CRECER, PROMUJER, DIACONIA Y FUBODE, que ascienden a 493.361 clientes y representan el 86,34% del total.

Número de Agencias - Empleados - Clientes - IFD´s diciembre 2021									
Entidad	Número de Agencias			Número de Empleados			Número de Clientes		
	Rural	Urbana	Total	Rural	Urbana	Total	Rural	Urbana	Total
CIDRE	12	17	29	90	229	319	10.444	12.626	23.070
CRECER	27	58	85	339	1.123	1462	94.720	140.699	235.419
DIACONIA	22	43	65	168	656	824	17.897	57.570	75.467
FONDECO	4	4	8	13	38	51	667	1.535	2.202
FUBODE	6	24	30	53	265	318	10.072	40.880	50.952
IDEPRO	7	13	20	38	163	201	4.587	9.629	14.216
IMPRO	2	3	5	4	42	46	461	2.501	2.962
PRO MUJER	6	43	49	50	595	645	15.297	116.226	131.523
SARTAWI	16	31	47	112	201	313	12.587	23.019	35.606
TOTAL	102	236	338	867	3312	4179	166.732	404.685	571.417

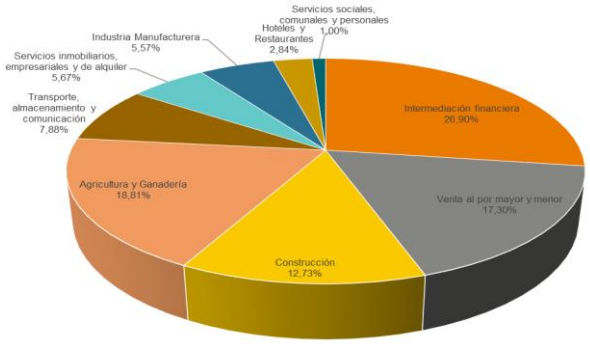
Fuente: FINRURAL **/ Elaboración:** PCR S.A.

Análisis Cuantitativo

Riesgo de Crédito

Concentración de Cartera por Sector Económico
De acuerdo a la información emitida por FINRURAL al corte de diciembre 2021, la cartera de créditos de las IFD por Actividad Económica (cuya participación es superior a la unidad porcentual) se concentra principalmente en los siguientes sectores económicos: Intermediación Financiera, Agricultura y Ganadería, la Venta al por mayor y Menor y la Construcción, que ocupan el 63,01% del total de cartera, como se puede observar en el siguiente gráfico:

Gráfico N° 2
Composición de Cartera IFD por Actividad Económica



Fuente: FINRURAL **/ Elaboración:** PCR S.A.

Evolución de la Cartera y Morosidad

A pesar de la desaceleración en el promedio de crecimiento de participantes en el mercado, el crecimiento de la cartera bruta en el quinquenio objeto de análisis (2016 - 2020) mantuvo cifras positivas, el total de cartera bruta del mercado alcanzó un crecimiento promedio de 5,98%.

A diciembre de 2021, en comparación con similar periodo de la gestión anterior, la cartera bruta del mercado de IFD se expandió en 9,76%. La variación interanual fue de Bs624 miles y se puede apreciar una tendencia creciente continua, a pesar de la desaceleración a lo largo de la gestión 2021, producto de la coyuntura actual.

El indicador de Morosidad del Sector (Cartera Vencida + Cartera Ejecutada / Cartera Bruta) registró un promedio de 1,71% en el último quinquenio (2016 - 2020) y experimentó un comportamiento creciente entre 2016 y 2018 atribuible a la coyuntura económica del sector financiero nacional que reveló una mayor mora año a año. A diciembre 2020 llegó a 0,96%y en diciembre 2021 la mora alcanzó a 1,42%, mayor a similar periodo de la gestión anterior y aún bajo con relación al promedio del quinquenio objeto de análisis, sin embargo, se esperaría que en los próximos trimestres la mora suba, como efecto de las reprogramaciones y la pandemia COVID-19.

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

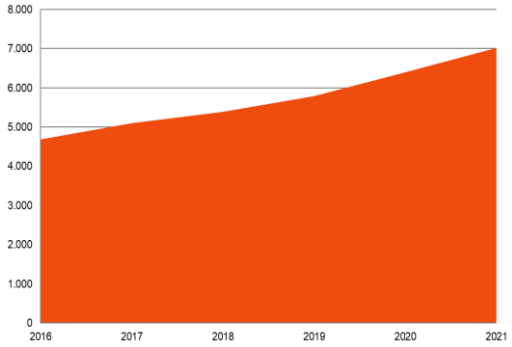
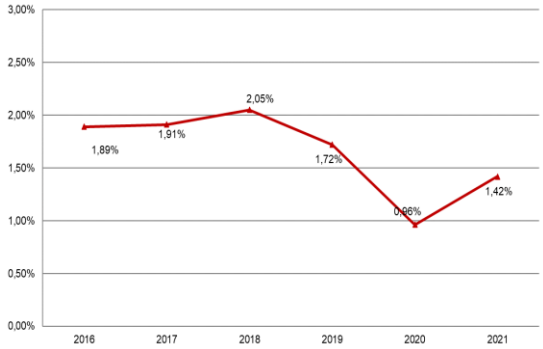


Gráfico N° 4
Evolución de Índice de Morosidad

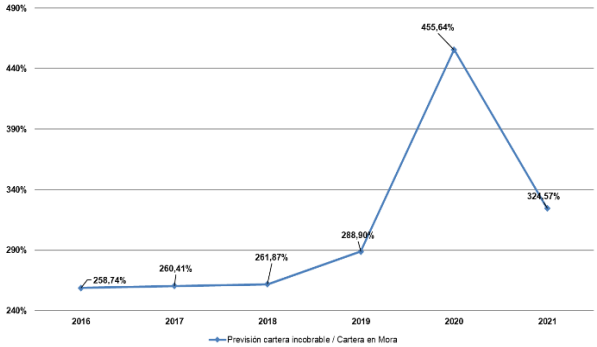


Fuente: FINRURAL **/ Elaboración:** PCR S.A.

Nivel de Previsión

Debido a que el mercado de IFD mantuvo niveles de morosidad con tendencia positiva a lo largo del quinquenio, particularmente entre las gestiones 2016 a 2018, las entidades aplicaron niveles de previsión para cartera incobrable superiores al 200%. El promedio del quinquenio 2016 – 2020 alcanzó a 305,11%.

Gráfico N° 5
Evolución de Previsiones de Incobrabilidad



Fuente: FINRURAL **/ Elaboración:** PCR S.A.

A diciembre 2021, puede apreciarse un crecimiento importante en los niveles de previsión del sector atribuibles a la coyuntura actual a causa del coronavirus, ya que el indicador se sitúa en 324,57%,

Riesgo de Liquidez

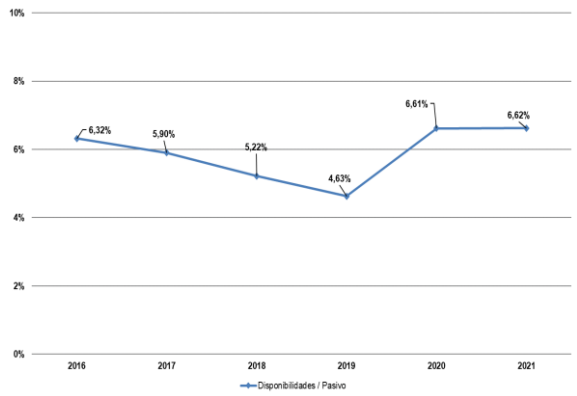
Fuentes de Liquidez

FUENTES DE FONDEO PASIVAS	(%)
OBLIGACIONES CON EL PÚBLICO	2,78%
OBLIGACIONES CON BANCOS Y ENTIDADES DE FINANCIAMIENTO	70,30%
TÍTULOS DE DEUDA EN CIRCULACIÓN	26,92%

Al 31 de diciembre de 2021, la principal fuente de Fondeo de las IFD continúa siendo la deuda contraída con otras entidades de financiamiento con un 70,30%, seguido por los títulos en circulación con un porcentaje de 26,92% y por último las obligaciones con el Público con 2,78%, llegando a Bs218,80 millones. Asimismo, la información Financiera a diciembre 2021 señala que CRECER, CIDRE, DIACONIA, FONDECO y PROMUJER poseen obligaciones con el público por Bs147,77 millones, Bs38,22 millones, Bs32,42 millones, Bs74 mil y Bs308 mil respectivamente, totalizando Bs218,80 millones, cifra muy superior a la expresada en septiembre 2021. De esta manera puede confirmarse la dedicación del sector por nuevas alternativas de Fondeo y una clara tendencia creciente de los Depósitos del Público.

Indicadores de Liquidez

Gráfico N° 6
Evolución del indicador de Liquidez



Fuente: FINRURAL **/ Elaboración:** PCR S.A.

El indicador de liquidez Disponibilidades/Pasivo obtuvo un mínimo histórico en la gestión 2019, en donde se ubicó en 4,63%, posteriormente, presenta una leve tendencia creciente desde la gestión 2020, comportamiento atribuible a un mayor índice de crecimiento de las Disponibilidades de las IFD en relación al crecimiento registrado en el pasivo total del sector. A diciembre 2021 fue de 6,62%.

Riesgo de Mercado

Riesgo por Tipo de Cambio
Bajo la administración estatal actual, la economía boliviana mantiene una fuerte bolivianización. El tipo de cambio no presenta cambios desde noviembre de 2011, razón por la cual no existe un riesgo de mercado actual ante variaciones en la cotización del boliviano y el dólar estadounidense. Es importante mencionar que las microfinanzas en Bolivia siguen la misma línea y que todas las operaciones se dan en esta moneda, por lo que, ante posibles cambios en la cotización del dólar respecto al boliviano, la incidencia tanto en las operaciones de las IFD como las de sus prestatarios sería directa.

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

Riesgo de Solvencia

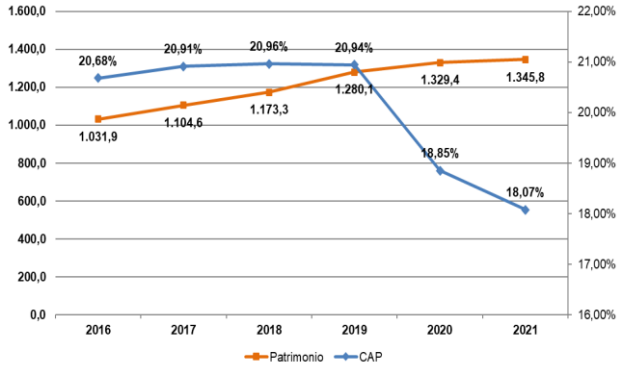
Evolución del Patrimonio de las IFD

De acuerdo con la Ley 393, las IFDs deben tener un capital mínimo exigido de UFV1.500.000.- (Un Millón Quinientas Mil Unidades de Fomento a la Vivienda), constituido por aportes de donación y capital ordinario (capital aporte social) que podrá ser mayor o igual al 95% del capital fundacional. Asimismo, el Patrimonio está estructurado

por Capital Social, Aportes no Capitalizados, Ajustes al Patrimonio, Reservas y Resultados Acumulados.

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

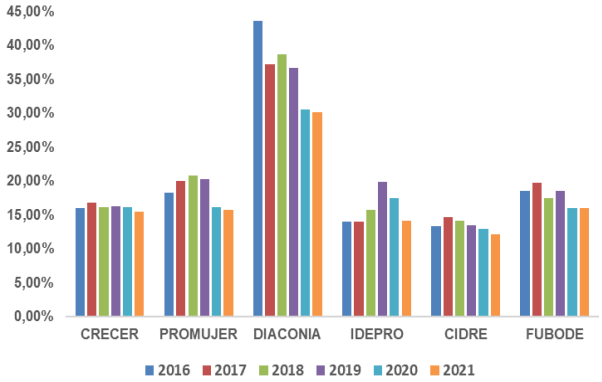
Gráfico N° 7
Evolutivo del Patrimonio y Coeficiente de Adecuación Patrimonial del Total de las IFD



Fuente: FINRURAL **/ Elaboración:** PCR S.A.

Los indicadores de solvencia del mercado presentan reducciones entre diciembre 2020 a diciembre 2021; el CAP pasó de 18,85% a 18,07%, mientras que el indicador Patrimonio/Activo pasó de 16,82% a 14,05%.

Gráfico N° 8
Evolutivo Coeficiente de Adecuación Patrimonial por IFD



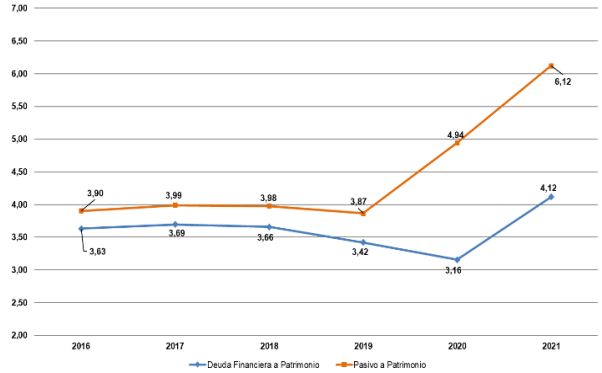
Fuente: FINRURAL **/ Elaboración:** PCR S.A.

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

Nivel de Endeudamiento

Los niveles de endeudamiento total y financiero del sector exponen un comportamiento poco variable y correlacionado entre los años 2016 y 2019, periodo en el cual el promedio del índice pasivo total a patrimonio alcanzó a 3,93 veces y el índice pasivo financiero a patrimonio a 2,88 veces, a partir de la gestión 2020 y ante la coyuntura actual dichos indicadores crecieron a 4,94 y 3,16 respectivamente.

Gráfico N° 9
Evolución de Indicadores de Endeudamiento



Fuente: FINRURAL **/ Elaboración:** PCR S.A.

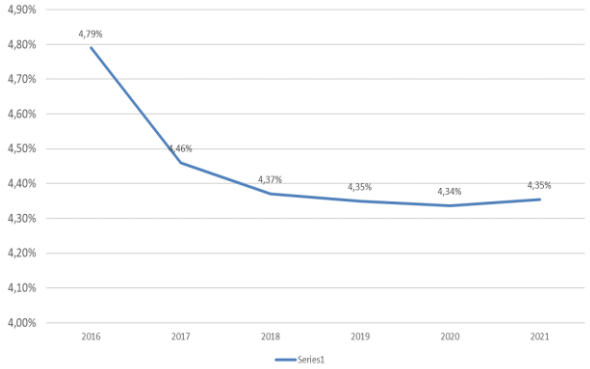
A diciembre de 2021, el indicador Pasivo a Patrimonio presenta un crecimiento y se encuentra por encima de los indicadores obtenidos por el sector en similar periodo de la gestión anterior y respecto al promedio del quinquenio con 5,68. En cuanto al indicador Deuda Financiera a Patrimonio, puede observarse también un crecimiento, pero de menor proporción, ya que pasó de 3,46 en diciembre 2020 a 4,12 veces en diciembre 2021. Cambios atribuibles al financiamiento obtenido por parte de las IFD con el objetivo de mantener los niveles de liquidez y el incremento en el nivel de previsiones.

Resultados Financieros del Sector

Fuentes de Ingreso
Los Ingresos financieros son las principales fuentes de Ingreso de las IFD, que al 31 de diciembre de 2021, totalizan Bs1.224,08 millones. Las IFD también registran Ingresos operativos, aunque en menor proporción, reflejando un total de Bs35,23 millones a diciembre de 2021.

Evolución de los Gastos Financieros
El indicador Gastos Financieros sobre Activo + contingente no presenta variaciones de relevancia en el periodo de análisis y se mantiene en el rango de 4% a lo largo del periodo 2016-2020. Al 31 de diciembre de 2021, los Gastos Financieros de las IFD ascienden a Bs381,02 millones, cifra superior a la registrada en similar periodo de la gestión anterior (Bs102,11 millones). Por su parte, los Gastos Financieros sobre Activo + contingente registro 4,35% a diciembre 2021.

Gráfico N° 10
Evolución de Gastos Financieros respecto al Activo

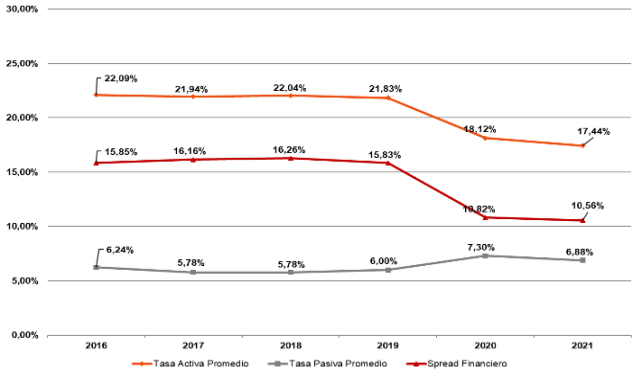


Fuente: FINRURAL **/ Elaboración:** PCR S.A.

Spread Financiero
En el periodo 2016 – 2020, el spread financiero tuvo un comportamiento estable y alcanzó un promedio de 14,85%. A diciembre 2021, se refleja una reducción del comportamiento descrito, ya que el indicador se sitúa en 10,56% debido a la disminución de la tasa activa promedio.

La tasa activa promedio en el quinquenio 2016 - 2020 alcanzó a 21,07% y la tasa pasiva promedio a 6,22%. A diciembre 2021, ambos indicadores presentaron reducciones y llegaron a 17,44% y 6,88% respectivamente, siendo la tasa activa la de mayor incidencia en el spread financiero.

Gráfico N° 11
Evolución del Spread Financiero Promedio
A 12 meses

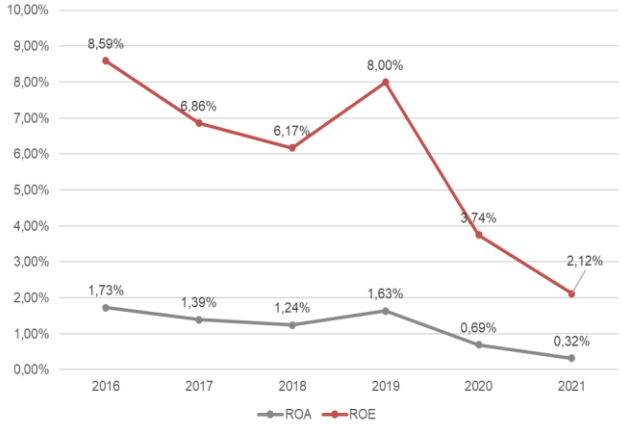


Fuente: FINRURAL **/ Elaboración:** PCR S.A.

Indicadores de Rentabilidad
A diciembre 2021, el promedio de indicadores del sector revela valores de 0,32% para el ROA y de 2,12% para el ROE; valores menores respecto al último cierre contable de 2020 donde los valores fueron de 0,69% y 3,74%, respectivamente. Esta contracción es atribuible principalmente a una caída en los resultados por parte de algunas

IFD, siendo SARTAWI e IMPRO las que presentan indicadores de resultados negativos, repercutiendo en el promedio del sector.

Gráfico N° 12
Evolución de los Indicadores de Rentabilidad



Fuente: FINRURAL **/ Elaboración:** PCR S.A.

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

Detalle	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Cartera Bruta	4.684,1	5.096,6	5.387,5	5.783,3	6.395,5	7.019,6
Deuda Financiera	3.749,2	4.080,6	4.292,8	4.381,0	4.198,1	5.540,8
Pasivo	4.027,2	4.407,9	4.667,3	4.951,1	6.572,6	8.236,0
Patrimonio	1.031,9	1.104,6	1.173,3	1.280,1	1.329,4	1.345,8
Ingresos Financieros a 12 meses	1.034,8	1.118,0	1.187,5	1.262,6	1.159,1	1.224,1
Egresos Financieros a 12 meses	234,0	235,7	248,1	262,8	306,5	381,0
Estructura de Activos						
Disponibilidades/Total Activo	5,03%	4,72%	4,17%	3,68%	5,50%	5,69%
Inversiones Temporarias/Total Activo	1,18%	1,33%	2,34%	1,28%	2,34%	2,38%
Cartera / Total Activo	89,91%	89,70%	89,07%	89,93%	86,10%	76,64%
Inversiones Permanentes / Total Activo	0,28%	0,46%	0,57%	0,85%	2,70%	12,55%
Estructura de Pasivos						
Oblig.con Bancos y Ent.Fin./Pasivo+Patrimonio	74,11%	74,03%	73,50%	70,31%	53,13%	57,83%
Obligaciones subordinadas/Pasivo+Patrimonio	0,88%	1,04%	0,73%	0,49%	0,29%	0,51%
Deuda Financiera a Patrimonio	3,63	3,69	3,66	3,42	3,16	4,12
Pasivo a Patrimonio	3,90	3,99	3,98	3,87	4,94	6,12
Calidad de Cartera						
Cartera Vigente / Cartera Bruta	98,12%	98,09%	97,95%	98,28%	99,04%	98,58%
Cartera reprogramada o reestructurada / Cartera Bruta	1,66%	1,90%	2,04%	2,25%	2,08%	13,56%
Cartera Vencida / Cartera Bruta	0,97%	1,06%	0,99%	0,85%	0,29%	0,76%
Cartera en Ejecución / Cartera Bruta	0,92%	0,85%	1,06%	0,87%	0,67%	0,65%
Cartera Vencida Total + Ejecución Total / Cartera Bruta	1,89%	1,91%	2,05%	1,72%	0,96%	1,42%
Previsión cartera incobrable / Cartera en Mora	258,74%	260,41%	261,87%	288,90%	455,64%	324,57%
Liquidez						
Disponibilidades / Pasivo	6,32%	5,90%	5,22%	4,63%	6,61%	6,62%
Disponibilidades + Inversiones Temporarias / Pasivo	7,81%	7,56%	8,14%	6,23%	9,43%	9,39%
Disponibilidades + Inversiones Temporarias / Activo	6,22%	6,04%	6,51%	4,95%	7,84%	8,07%
Solvencia						
Patrimonio/Activo	20,40%	20,04%	20,09%	20,54%	16,82%	14,05%
Cartera Vencida+Ejecución/Patrimonio	8,54%	8,82%	9,40%	7,76%	4,62%	7,39%
Cartera vencida + Ejec. reprog. o reestruct. / Patrimonio	0,98%	0,79%	1,20%	0,90%	0,64%	1,52%
Coeficiente de adecuación patrimonial	20,68%	20,91%	20,96%	20,94%	18,85%	18,07%
Rentabilidad						
ROA	1,73%	1,39%	1,24%	1,63%	0,69%	0,32%
ROE	8,59%	6,86%	6,17%	8,00%	3,74%	2,12%
Resultados						
Ingresos Financieros / Activo+Contingente	21,19%	21,15%	20,92%	20,92%	16,40%	13,99%
Ingresos Financieros / Cartera Bruta	22,90%	22,86%	22,65%	22,61%	19,03%	18,25%
Resultado Neto / Ingresos Financieros	8,17%	6,56%	5,91%	7,77%	4,21%	2,32%
Gastos Financieros / Activo+Contingente	-4,79%	-4,46%	-4,37%	-4,35%	-4,34%	-4,35%
Ingresos y Gastos Financieros						
Productos por Cartera Vigente / Cartera Vigente	23,08%	23,06%	22,85%	22,77%	19,05%	17,59%
Productos por Cartera Reprog. Y Reestruct. Vigente / Cartera Reprog.y Reestruct	10,77%	15,87%	15,59%	15,50%	16,05%	22,78%
Productos por Cartera Vencida y en Ejecución / Cartera Vencida y en Ejecución	19,42%	15,82%	15,05%	15,62%	10,15%	17,14%
Eficiencia						
Gastos de Administración/(Activo+Contingente)	12,08%	12,43%	12,53%	12,08%	9,94%	8,28%
Gastos de Administración/(Cartera+Contingente)	13,05%	13,44%	13,57%	13,06%	11,53%	10,79%
Gastos de Personal/Gastos de Administración	68,79%	69,43%	69,75%	68,52%	67,10%	65,64%
Gastos de Administración/Total Egresos	45,44%	46,69%	46,91%	49,07%	49,67%	52,35%
Spread						
Tasa Activa Promedio	22,09%	21,94%	22,04%	21,83%	18,12%	17,44%
Tasa Pasiva Promedio	6,24%	5,78%	5,78%	6,00%	7,30%	6,88%
Spread Financiero	15,85%	16,16%	16,26%	15,83%	10,82%	10,56%

Fuente: FINRURAL / **Elaboración**: PCR S.A.

Anexo 3
Indicadores Financieros CRECER IFD

Estructura de Activos	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Disponibilidades/Total Activo	1,67%	1,39%	1,38%	1,37%	1,69%	1,88%
Inversiones Temporarias/Total Activo	2,74%	1,89%	4,07%	2,51%	2,15%	2,00%
Cartera / Total Activo	91,93%	92,66%	90,70%	90,83%	88,35%	76,71%
Inversiones Permanentes / Total Activo	0,60%	1,17%	1,14%	1,55%	4,84%	17,27%
Estructura de Pasivos Y Endeudamiento						
Oblig.con Bancos y Ent.Fin./Pasivo+Patrimonio	76,95%	76,44%	77,80%	76,31%	49,39%	58,69%
Obligaciones subordinadas/Pasivo+Patrimonio	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Deuda Financiera a Patrimonio	4,46	3,69	4,71	4,50	3,32	4,73
Pasivo a Patrimonio	4,80	3,99	5,06	4,90	5,72	7,07
Calidad de Cartera						
Cartera Vigente / Cartera Bruta	99,09%	99,18%	99,33%	99,21%	99,70%	99,16%
Cartera reprogramada o reestructurada / Cartera Bruta	0,39%	0,56%	0,59%	0,57%	0,52%	14,61%
Cartera Vencida / Cartera Bruta	0,45%	0,42%	0,34%	0,44%	0,15%	0,47%
Cartera en Ejecución / Cartera Bruta	0,45%	0,40%	0,33%	0,35%	0,14%	0,37%
Cartera Vencida Total + Ejecución Total / Cartera Bruta	0,90%	0,82%	0,67%	0,79%	0,30%	0,84%
Previsión cartera incobrable / Cartera en Mora	468,05%	517,83%	672,25%	548,41%	1301,20%	544,80%
Liquidez						
Disponibilidades / Pasivo	2,02%	1,68%	1,66%	1,65%	1,99%	2,14%
Disponibilidades + Inversiones Temporarias / Pasivo	5,33%	3,97%	6,53%	4,67%	4,51%	4,43%
Disponibilidades + Inversiones Temporarias / Activo	4,41%	3,28%	5,45%	3,88%	3,84%	3,88%
Solvencia						
Patrimonio/Activo	17,24%	17,33%	16,51%	16,95%	14,88%	12,40%
Cartera Vencida+Ejecución/Patrimonio	4,95%	4,50%	3,76%	4,37%	1,67%	5,09%
Cartera vencida + Ejec. reprog. o reestruct. / Patrimonio	0,16%	0,24%	0,31%	0,21%	0,10%	0,53%
Coeficiente de adecuación patrimonial	16,01%	16,76%	16,08%	16,19%	16,06%	15,43%
Rentabilidad						
ROA	2,49%	1,81%	1,84%	2,06%	0,52%	0,99%
ROE	14,79%	10,44%	10,89%	12,30%	3,28%	7,30%
Resultados						
Ingresos Financieros / Activo+Contingente	23,24%	22,26%	21,60%	21,22%	15,35%	14,43%
Ingresos Financieros / Cartera Bruta	24,81%	23,55%	22,98%	22,75%	17,42%	18,29%
Resultado Neto / Ingresos Financieros	10,73%	8,11%	8,51%	9,70%	3,39%	6,84%
Gastos Financieros / Activo+Contingente	-4,67%	-4,10%	-3,96%	-4,07%	-4,09%	-4,28%
Ingresos y Gastos Financieros						
Productos por Cartera Vigente / Cartera Vigente	24,85%	23,61%	23,02%	22,78%	17,41%	17,70%
Productos por Cartera Reprog. Y Reestruct. Vigente / Cartera R	14,42%	15,21%	16,84%	14,88%	14,84%	22,95%
Productos por Cartera Vencida y en Ejecución / Cartera Vencida	17,39%	14,75%	15,36%	14,83%	7,46%	26,30%
Eficiencia						
Gastos de Administración/(Activo+Contingente)	12,37%	12,73%	12,41%	11,05%	9,22%	7,71%
Gastos de Administración/(Cartera+Contingente)	13,21%	13,47%	13,21%	11,85%	10,46%	9,78%
Gastos de Personal/Gastos de Administración	74,09%	75,79%	76,90%	75,46%	71,93%	72,19%
Gastos de Administración/Total Egresos	50,67%	52,31%	51,50%	49,72%	48,80%	50,61%

Fuente: FINRURAL / **Elaboración**: PCR S.A.

Anexo 4

Indicadores comparativos Crecer IFD – Mercado

Indicadores	CRECER	SECTOR
Estructura de Activos		
Disponibilidades/Total Activo	1,88%	5,69%
Inversiones Temporarias/Total Activo	2,00%	2,38%
Cartera / Total Activo	76,71%	76,64%
Inversiones Permanentes / Total Activo	17,27%	12,55%
Estructura de Pasivos Y Endeudamiento		
Oblig.con Bancos y Ent.Fin./Pasivo+Patrimonio	58,69%	57,83%
Obligaciones subordinadas/Pasivo+Patrimonio	0,00%	0,51%
Deuda Financiera a Patrimonio	473,39%	411,71%
Pasivo a Patrimonio	706,62%	611,98%
Calidad de Cartera		
Cartera Vigente / Cartera Bruta	99,16%	98,58%
Cartera reprogramada o reestructurada / Cartera Bruta	14,61%	13,56%
Cartera Vencida / Cartera Bruta	0,47%	0,76%
Cartera en Ejecución / Cartera Bruta	0,37%	0,65%
Cartera Vencida Total + Ejecución Total / Cartera Bruta	0,84%	1,42%
Previsión cartera incobrable / Cartera en Mora	544,80%	324,57%
Liquidez		
Disponibilidades / Pasivo	2,14%	6,62%
Disponibilidades + Inversiones Temporarias / Pasivo	4,43%	9,39%
Disponibilidades + Inversiones Temporarias / Activo	3,88%	8,07%
Solvencia		
Patrimonio/Activo	12,40%	14,05%
Cartera Vencida+Ejecución/Patrimonio	5,09%	7,39%
Cartera vencida + Ejec. reprog. o reestruct. / Patrimonio	0,53%	1,52%
Coeficiente de adecuación patrimonial	15,43%	18,07%
Rentabilidad		
ROA	0,99%	0,32%
ROE	7,30%	2,12%
Resultados		
Ingresos Financieros / Activo+Contingente	14,43%	13,99%
Ingresos Financieros / Cartera Bruta	18,29%	18,25%
Resultado Neto / Ingresos Financieros	6,84%	2,32%
Gastos Financieros / Activo+Contingente	-4,28%	-4,35%
Ingresos y Gastos Financieros		
Productos por Cartera Vigente / Cartera Vigente	17,70%	17,59%
Productos por Cartera Reprog. Y Reestruct. Vigente / Cartera Reprog.y Reestruct	22,95%	22,78%
Productos por Cartera Vencida y en Ejecución / Cartera Vencida y en Ejecución	26,30%	17,14%
Gastos de Administración/(Activo+Contingente)	7,71%	8,28%
Gastos de Administración/(Cartera+Contingente)	9,78%	10,79%
Gastos de Administración/Total Egresos	50,61%	52,35%

Fuente: FINRURAL / **Elaboración**: PCR S.A.

Anexo 5

Detalle de los Pagarés

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

Fuente: BDP ST S.A.