

**Bolivia**  
**Credit Analysis**

**Crédito con Educación Rural -  
CRECER**

**Ratings**

	Rating Actual
CRECER	
Corto Plazo M.N.	F1 (bol)
Corto Plazo M.E.	F2 (bol)
Largo Plazo M.N.	A- (bol)
Largo Plazo M.E.	BBB (bol)
Emisor	A- (bol)

**Tendencia**

CRECER	Positiva

**Resumen**

CRECER	30 Sep 07	31 Dic 06
Activos (US\$m)	30,0	26,9
Patrimonio (US\$m)	11,0	8,7
Resultado (US\$mln)	2,3	1,8
ROAA (%)	10,90	8,02
ROEE (%)	31,52	23,33
Capital / Activos (%)	36,70	32,22

**Analistas**

Cecilia Pérez O.  
(591 2) 277 4470  
cecilia.perez@fitchratings.com.bo

Gonzalo Alliende A.  
(56 2) 499 3308  
gonzalo.alliende@fitchratings.com

**Fundamentos de la Calificación**

- Las calificaciones de Crédito con Educación Rural (CRECER) se fundamentan en satisfactorios indicadores de rentabilidad, calidad de activos y solvencia. Sin embargo, se ven limitadas por su tamaño y escasa diversificación de ingresos y por su dificultad de levantar capital en caso necesario.
- CRECER muestra históricamente un satisfactorio desempeño, con una rentabilidad superior a la de las instituciones microfinancieras no reguladas y reguladas debido a flujos crecientes de ingresos por el aumento de las colocaciones (26,1% en el periodo) y satisfactorios niveles de eficiencia. A sep/07, mejora el desempeño respecto a sep/06, a pesar de una caída del spread de 26,8% a 24,2% en el periodo por una decisión estratégica de disminuir la tasa activa, lo que podría mitigar los efectos del ingreso al mercado del Banco de Desarrollo Productivo.
- Si bien la mora crece en 2006 y a sep/07 debido principalmente a colocaciones en áreas nuevas, continúa manteniendo una calidad de cartera mejor a la presentada por el sector microfinanciero, con una reducida mora mayor a 1 día de 1,1% a sep/07, acompañada de una elevada cobertura de 3,1 veces (no reguladas: 2,4% y 1,8 veces, respectivamente). Como sus pares, no presente cartera reprogramada.
- Los indicadores de liquidez de CRECER son satisfactorios, en línea con sus pares, a pesar de la elevada tasa de crecimiento de sus operaciones. Si bien el escaso apalancamiento le ha significado no presentar problemas de liquidez, el incremento proyectado en la actividad podrá constituirse en un factor de riesgo por su estructura legal, que dificulta obtener financiamiento oportuno.
- Dada su calidad de ONG no regulada, no capta ahorros del público, por lo que se financia con recursos de largo plazo provenientes de instituciones financieras bolivianas y del exterior, que representan 93,1% de sus pasivos y que aumentaron 24,5% en el periodo, y con su propio patrimonio. En línea con sus pares, las IMFs no reguladas, presenta indicadores favorables de capitalización y endeudamiento, donde éstos se comparan muy favorablemente con los de las IMFs reguladas.

**Soporte**

La estructura legal de CRECER de organización privada sin fines de lucro limita su capacidad de aumentar patrimonio. Un apoyo de las autoridades es posible pero incierto.

**Perspectiva de Calificación**

- La perspectiva de las calificaciones asignadas a CRECER es estable en el mediano plazo. Un incremento de tamaño así como una mayor diversificación de ingresos favorecerían un incremento en la calificación.

**Perfil**

- En términos de activos de US\$30,0 mln a sep/07, CRECER es la 1ª microfinanciera no regulada (de 14) y la 7ª si se incluye a las reguladas. Inicialmente un programa de Freedom from Hunger (FFH), una ONG de EE.UU., CRECER se dedica desde 1990 a otorgar microcrédito con educación a mujeres pobres de áreas rurales y peri-rurales de todo el país a través de "bancos comunales" mediante una oficina nacional, 6 oficinas regionales, 39 agencias y alrededor de 350 empleados.

- La mayor institución microfinanciera no regulada, enfocada a servicios integrales (salud, capacitación y microcrédito).

## Antecedentes

Crédito con Educación Rural (CRECER) es una Organización Privada sin fines de lucro financiera boliviana no regulada que se dedica desde 1990 a otorgar microcrédito con educación a mujeres pobres de áreas rurales y peri-rurales a través de la metodología de “bancos comunales”. Inicialmente era un programa de Freedom from Hunger (FFH), una organización internacional sin fines de lucro fundada en 1946 en Estados Unidos de América que trabaja con familias y comunidades rurales pobres en África, Latinoamérica y Asia. FFH ingresó a Bolivia en 1985 con programas de mejoramiento de la nutrición en comunidades del Lago Titicaca. En 1990 introduce la estrategia “crédito con educación” y deja de lado las otras intervenciones. Con el objetivo de asegurar la sostenibilidad futura del programa de microcrédito, CRECER se crea a fines de 1999 con base a la cartera de microcrédito con educación de FFH. FFH mantiene su compromiso de seguir brindando en los siguientes años apoyo a CRECER en temas financieros (préstamos y garantías), relaciones públicas, asistencia técnica, fortalecimiento institucional y capacitación.

Los “bancos comunales” son grupos auto-gestionados de alrededor de 15 mujeres organizadas en grupos solidarios que reciben, manejan y pagan, de manera colectiva y con garantías solidarias, préstamos (externos) en bolivianos otorgados por CRECER con montos crecientes, de Bs100 a Bs12.000, durante varios ciclos, con plazos de 24 y 32 semanas para cada ciclo. Los préstamos externos se desembolsan en forma individual a cada socia. El tamaño del préstamo individual a cada socia aumenta cada ciclo en proporción a la acumulación de ahorro obligatorio de parte de las socias. A su vez, las socias utilizan los ahorros del grupo y/o cuotas de reembolso de los recursos del préstamo de CRECER para otorgar “préstamos internos” que deben ser repagados antes a la fecha del vencimiento de los préstamos de CRECER. El margen de intereses de los préstamos internos es de propiedad de las socias del banco comunal lo que reduce la tasa activa efectiva de los préstamos externos. Se cobra tasas diferenciadas por lo que las asociaciones comunales de las zonas urbanas y periurbanas subsidian a aquellas de las zonas rurales, cuyos costos son más elevados. Durante el ciclo, las socias se reúnen semanal o quincenalmente para hacer amortizaciones de capital e intereses, depositar ahorros personales y participar en sesiones de educación en temas de salud, negocios, derechos ciudadanos y manejo de asociaciones comunales. CRECER ofrece también desde 2005 un microcrédito individual en US\$ o “crédito adicional” a socias antiguas con buena historia crediticia y, recientemente, planes piloto que incluyen un crédito de salud (US\$1.000 con plazo hasta 36 meses) donde CRECER paga directamente a los prestadores de servicios de salud y un crédito individual para sus clientes con buena historia crediticia por montos entre US\$500 y US\$3.000 de libre disponibilidad. La estrategia de CRECER es generalizar estos dos últimos productos a nivel nacional e introducir variaciones dentro de la metodología de bancos comunales.

La estructura organizativa consiste de una oficina nacional, 5 oficinas regionales y 38 unidades locales operativas (ULOs) o agencias en 8 de los 9 departamentos donde trabajan alrededor de 350 empleados atendiendo a más de 90.000 prestatarias en 5.800 bancos comunales.

CRECER forma parte de la red FINRURAL que agrupa a 13 ONGs no reguladas. En febrero de 2004, se adhiere al Sistema de Autorregulación o Supervisión Privada auspiciada por FINRURAL mediante la cual toma la decisión de adecuarse gradualmente a la normativa de la SBEF, incluyendo la presentación de estados financieros bajo el plan de cuentas del regulador. Adicionalmente, presenta información de cartera y estados financieros a FINRURAL cada mes.

En términos de activos de US\$30,0 mln a septiembre de 2007, CRECER es la 1ª institución microfinanciera no regulada (13 en total) y la No. 7 si se incluye a las 8 reguladas.

## Gobierno Corporativo

El órgano máximo de CRECER es la Asamblea General compuesta por 16 individuos que cada año elige a un Directorio con 7 miembros. Los miembros de la Asamblea se eligen a través de mociones presentadas al Comité de Nominación del Directorio por los Directores, ejecutivos y personal. Las principales funciones de la Asamblea son aprobar los estados financieros anuales, la estrategia y el plan de negocios. Por otra parte, las principales funciones del Directorio—un órgano remunerado—son supervisar al equipo gerencial de CRECER, aprobar el presupuesto anual, gestionar recursos de intermediación y liderizar el desarrollo de la estrategia a largo plazo y planes de negocio. El Directorio tiene un Comité de Auditoría compuesto por los miembros del Directorio y la Unidad de Auditoría Interna.

## Desempeño

- Favorable entorno económico externo permite obtener satisfactorios resultados macroeconómicos aunque persiste la incertidumbre política y social.
- Desde 2005 se inician cambios positivos para el sistema financiero.
- CRECER muestra una rentabilidad creciente, mayor al promedio de sus pares

En julio de 2007, Fitch Ratings cambió de Negativa a Estable la Tendencia de las calificaciones de riesgo soberano de la República de Bolivia (B- y B, respectivamente para el largo y corto plazo en moneda extranjera). Este cambio se fundamenta en la reducción de la deuda pública bajo la Iniciativa de Reducción de la Deuda Multilateral, el mantenimiento de la estabilidad macroeconómica y las positivas perspectivas económicas, apoyadas por un favorable entorno externo. Sin embargo, el país enfrenta muchos desafíos y riesgos en el mediano y largo plazo, particularmente en lo que respecta a atraer el financiamiento externo directo necesario para desarrollar sus abundantes recursos naturales y cumplir con los contratos de venta de gas suscritos con Argentina y Brasil. Una mejor infraestructura, instituciones más sólidas y una mejora en el cumplimiento del marco legal también son necesarios para apoyar el crecimiento y mejorar el empleo y las condiciones de vida. Luego de que la renegociación de los contratos de hidrocarburos se completara de manera satisfactoria, una mayor claridad en la fijación de políticas macroeconómicas, particularmente en lo que se refiere a sectores claves como minería, electricidad y telecomunicaciones, podría llevar a una mejora de las calificaciones. Una estabilidad macroeconómica sostenida en el futuro y/o menores tensiones sociales que resulten en una mayor gobernabilidad también podrían tener un efecto positivo sobre las calificaciones de Bolivia. En contraste a lo anterior, una creciente inestabilidad social y/o política que afecte el desempeño económico o el servicio de deuda podrían presionar hacia abajo las calificaciones.

La banca sigue mostrando el favorable desempeño iniciado en 2005, por un mayor margen financiero tras el incremento de activos productivos, un menor gasto en provisiones y una mayor eficiencia, todo esto en un contexto económico favorable. En este entorno, el desempeño de CRECER se ha visto también beneficiado por un crecimiento sostenido de los flujos de ingresos y un controlado gasto administrativo. La siguiente tabla muestra la favorable evolución y la tendencia de los indicadores de CRECER, sustancialmente mejores a los del promedio de sus pares.

**Tabla 1: Desempeño**

(%)	CRECER				ONGs Microfinancieras			
	Sep-07	Dic-06	Dic-05	Dic-04	Sep-07	Dic-06	Dic-05	Dic-04
Resultado / Patrimonio (av)	31,52	23,33	26,72	22,93	14,46	13,33	12,30	10,29
Resultado / Activos (av)	10,90	8,02	11,00	9,86	6,21	6,14	6,20	5,24
Resultado Operac. / Activos (av)	13,13	9,91	12,90	11,19	7,46	7,35	6,76	5,64
Costo / Ingreso	45,12	58,55	53,91	66,80	58,20	60,16	62,78	66,41
Costo / Activos (av)	11,05	14,44	19,35	23,34	11,25	12,64	14,22	13,94
Margen de Intereses / Activos (av)	24,17	25,21	36,06	34,97	17,25	18,47	21,25	19,09
Patrimonio / Activos	36,70	32,22	37,63	46,98	42,25	43,69	49,16	51,94

Cifras a septiembre de 2007 anualizadas (base individual)

Fuente: Fuente: Agrocapital, Crecer, Diaconía, Fades, CRECER y ProMujer

## Margen de intereses

El margen de intereses es la principal fuente de ingresos de CRECER, en línea con el sistema financiero boliviano. A septiembre de 2007, el margen de intereses, que muestra un crecimiento sostenido en los últimos periodos, alcanza US\$5,2 mln, representando el 98,7% de los ingresos operacionales, indicador desfavorable respecto al sector microfinanciero no regulado, de 89,2% y regulado, de 84,4%, con los consiguientes riesgos asociados a variaciones de las tasas de interés activa y pasiva. El crecimiento del margen de intereses está relacionado con el crecimiento de la cartera, principalmente vigente (25,9%), esto, a pesar del menor rendimiento de ésta. Por otra parte, el gasto financiero muestra un similar crecimiento, de 24,6% en el periodo, impulsado por mayor deuda financiera e implica un mayor costo respecto a septiembre de 2007, todo lo cual resulta en un menor spread, que medido por margen de intereses sobre activos promedio, pasó de 26,8% a 24,2% en el período sep/06-sep/07 (sector microfinanciero: 10,8%). La caída del spread es consecuencia de la decisión estratégica de CRECER de disminuir sus tasas activas para contrarrestar los posibles efectos del ingreso del BDP al mercado.

## Otros egresos operacionales

CRECER presenta un controlado gasto de administración para su nivel de actividad, mostrando un indicador de eficiencia (costos / ingresos) de 45,1%, mejor al de las microfinancieras no reguladas, de 58,2% y de las reguladas, de 70,1%. Los gastos de administración se mantienen, a septiembre de 2007, a niveles similares al periodo anterior, a pesar de que la cartera bruta mostró un crecimiento del 26,1%, donde los gastos de personal corresponden a 88,2% del total de gastos de administración.

## Previsiones sobre cartera

Dada la elevada cobertura histórica de la mora, CRECER mantiene un gasto en provisiones menor al del sector microfinanciero, donde, a sep/07, los indicadores de gasto en provisiones en relación a la cartera bruta y al margen de intereses son de 0,4% y 1,3%, respectivamente, menores a los presentados por las microfinancieras no reguladas (1,4% y 6,3%, respectivamente) y reguladas (2,4% y 17,3%, respectivamente).

## Perspectivas

Consciente de la creciente competencia en su nicho, el Plan Estratégico de CRECER para el período 2005-2010 contempla los siguientes objetivos estratégicos en lo que se refiere a los servicios financieros: (i) introducir nuevos productos para enfrentar la creciente competencia en bancos comunales; (ii) lograr una mayor penetración del mercado, manteniendo la calidad de cartera, a través de la inclusión de hombres en las asociaciones comunales, un aumento de la socias por asociación comunal, más asociaciones comunales por área de trabajo y más servicios financieros (presencia en los 9 departamentos con 7 oficinas regionales y 36 ULOs, 140 mil socios y una cartera de \$35 mln); (iii) lograr un mayor conocimiento de la competencia; (iv) desarrollar políticas de inversión y de administración de activos de tesorería; (v) mejorar áreas de control interno y auditoría interna; (vi) establecer alianzas estratégicas con instituciones financieras reguladas; y (vii) fortalecer la relación con FFH para temas de asistencia técnica. Para 2006 y 2007, CRECER pretende alcanzar: (i) una cartera bruta de US\$21,5 mln y US\$27,3 mln, respectivamente; (ii) un patrimonio de US\$8,1 mln y US\$9,1 mln, respectivamente; y (iii) una utilidad neta de US\$1,3 mln y US\$0,9 mln, respectivamente, proyecciones que fueron alcanzadas con holgura en 2006 y que parecen ser factibles para 2007 si se toma en cuenta lo sucedido en periodos anteriores.

- Mantiene un controlado riesgo crediticio.
- Sistemas y políticas poco sofisticados en control de riesgos de mercado y operativo.

## Administración de Riesgo

Dada la naturaleza de los negocios del CRECER, su riesgo está más relacionado al riesgo crediticio pero también enfrenta riesgos de mercado y operativos.

### *Riesgo de crédito*

El riesgo crediticio en bancos comunales es mitigado por las características de la cartera de colocaciones que está compuesta por un gran volumen de créditos pequeños, donde el aumento gradual de los montos otorgados depende del historial crediticio del cliente y donde las socias del banco comunal se conocen entre si y ofrecen una garantía solidaria. Además, la cartera presenta una amplia cobertura geográfica en zonas urbanas, periurbanas y rurales. El manual de políticas de crédito de CRECER incluye políticas de otorgamiento de crédito con metodologías de análisis de crédito desarrolladas internamente para los distintos productos que ofrece: microcréditos a través de bancos comunales, crédito adicional (microcrédito individual), crédito para salud y crédito individual en US\$. El proceso de aprobación del crédito está a cargo de la directiva del banco comunal con el apoyo del asesor de CRECER. Luego de la revisión y aprobación de la solicitud de crédito de parte de personal de CRECER, se procesa dicha solicitud y se desembolsa el crédito. El manual describe, asimismo, los montos mínimos de ahorro obligatorio (al inicio y durante el ciclo) requeridos para cada ciclo de crédito, los procesos de recuperación de los créditos, el seguimiento de la mora desde el nivel de agencia hasta la Gerencia General y los lineamientos respecto a garantías, excepciones, evaluación y calificación de la cartera, incluyendo régimen de provisiones, castigos y condonaciones.

Por el nicho al que se enfoca, CRECER muestra un crecimiento sostenido de su cartera de colocaciones en los últimos periodos, pasando de US\$5,8 mln en 2002 a US\$22,5 mln en septiembre de 2007, un crecimiento de casi 4 veces, donde la mayor parte de la cartera está colocada en Bolivianos, lo que mitiga el riesgo de moneda y el consiguiente riesgo crediticio, riesgo que puede venir principalmente del descalce de moneda de sus clientes. Por el nicho al que se enfoca, no presenta concentraciones a nivel de sus principales deudores, donde los 25 mayores bancos comunales representan 1,7% de la cartera bruta y donde el porcentaje para la cartera en mora es del 0,8%. La cartera de colocaciones cuenta solamente con garantías solidarias entre las socias de un banco comunal.

Por tratarse de una institución financiera no regulada, no presenta operaciones fuera de balance (contingentes).

### *Mora y provisiones sobre cartera*

CRECER mantiene una calidad de la cartera sustancialmente mejor a la presentada por sus competidores, las ONGs no reguladas. La mora mayor a 1 día, que era de 0% en 2001, se mantiene en menos de 1,0% en los siguientes periodos y alcanza 1,1% a septiembre de 2007, con una elevada cobertura (provisiones específicas y genéricas) de la misma de 309,9% o 3,3% de la cartera bruta, donde sus pares muestran indicadores de 2,4% y 184,8%, respectivamente, y las IMF's reguladas de 1,4% y 319,6%, respectivamente. No presenta cartera reprogramada. Se castiga créditos con mora mayor a 180 días con base a un procedimiento establecido donde, históricamente, los castigos han sido menores a 0,5% de la cartera bruta. La siguiente tabla muestra la tendencia y evolución de la calidad de la cartera de CRECER:

**Tabla 3: Calidad de Activos**

%		Sep-07	Dic-06	Dic-05
Cartera en Mora	Cartera Bruta	1,1	0,7	0,4
Previsiones /	Cartera Bruta	3,3	3,0	4,0
Previsiones /	Cartera en Mora	309,9	411,5	903,4

### *Otros activos productivos*

A septiembre de 2007, CRECER mantiene un saldo de disponible más inversiones de US\$6,1 mln, un crecimiento de 30,7 respecto a septiembre de 2006, donde el crecimiento se da principalmente en las inversiones temporarias colocadas en DPFs en entidades financieras del país, cuotas de fondos de inversión, bonos corporativos y bonos del Tesoro General de la Nación. Las inversiones totales alcanzan un total de US\$4,7 mln, la totalidad de las cuales son temporarias (con vencimiento menor a 90 días) y equivalen a 15,8% del activo total.

### Riesgo de mercado

En cuanto al riesgo de mercado, CRECER mantiene una exposición potencial en cuanto a riesgo de liquidez, moneda y tasa de interés, donde sus políticas y sistemas en control de riesgo, al igual que el sistema, son poco sofisticados. No realiza operaciones de forward y swap, ni operaciones de trading.

CRECER no presenta descalces de liquidez en los tramos que van desde 30 días hasta 180 días debido al nivel de disponibilidad, la rápida rotación de su cartera de colocaciones y los comparativamente mayores plazos de sus fuentes de financiamiento. Es así que muestra una brecha positiva a corto plazo de US\$23,0 mln a septiembre de 2007, equivalente a 2,1 veces su patrimonio.

Con respecto al riesgo de moneda, éste está más relacionado al eventual descalce de sus deudores. CRECER presta principalmente en bolivianos y no toma posiciones de riesgo cambiario, rigiéndose por los límites de la norma de la SBEF; sin embargo, la alta dolarización del sistema financiero, hace que el riesgo frente a una devaluación afecten en forma importante a sus deudores, individuos cuyos ingresos son en moneda local (bolivianos) con un limitado acceso a los flujos de dólares. Para mitigar este riesgo y el riesgo crediticio resultante, el gobierno implantó en 2002 las Unidades de Fomento para la Vivienda (UFVs), un índice referencial que muestra la evolución diaria de los precios y que se calcula sobre la base del IPC. Por otra parte, el Impuesto a las Transacciones Financieras, que grava principalmente transacciones en moneda extranjera desde 2004, ha contribuido al crecimiento de las captaciones en bolivianos y UFVs, lo que disminuye el riesgo. Otro factor que ha contribuido a este crecimiento, desde 2005, es la mayor brecha entre tasa de cambio de compra y de venta del dólar de los Estados Unidos. A pesar de que en los últimos dos períodos los activos y pasivos en dólares del sistema financiero disminuyeron de manera importante como consecuencia de las medidas implementadas, la economía boliviana continúa altamente dolarizada, al igual que el sistema financiero, donde más del 70% de las colocaciones y captaciones se encuentran en divisa dólar. Por otra parte, debido al aumento de la inflación en 2007 (11,7%), el Banco Central de Bolivia (BCB) viene profundizando la difusión de la utilización de instrumentos en UFVs y ha puesto a disposición del público y del sector financiero letras en Bolivianos y UFVs.

### Riesgo operativo

CRECER no ha identificado lo que considera como riesgo operativo y no cuenta con sistemas para medir el riesgo operativo ni con controles para monitorearlo. Cuenta con un plan de contingencia para el sistema de información y, al igual que todo el sistema

financiero, con una Póliza Banquera, que otorga una cobertura por infidelidad de empleados.

- Se financia principalmente con obligaciones con el público
- Conservadores niveles de liquidez
- Sólida base patrimonial

## Fuente de fondos y capital

Debido a su condición de institución financiera no regulada, no está habilitada para captar recursos del público, por lo que el grueso de su pasivo al 30 de septiembre de 2007 corresponde a financiamiento recibido de más de 20 instituciones financieras bolivianas y del exterior con plazos que van desde 3 hasta 12 años, por US\$17,7 mln (93,1% del pasivo), un aumento de 24,6% respecto a septiembre de 2006, donde el indicador de cartera sobre interbancario de 123,61% muestra que cerca del 80% de la cartera de colocaciones es financiada por pasivos financieros. Mantiene una pequeña deuda subordinada con Fondesif, que se patrimonializa una vez que se cumple con las condiciones del financiamiento.

CRECER mantiene adecuados indicadores de liquidez, similares a los de sus pares, y mejores que los del sector microfinanciero regulado. A septiembre de 2007, cuenta con activos líquidos (caja e inversiones temporarias) por US\$6,1 mln, representando el 20,3% del activo y 34,3% del financiamiento bancario mientras que para el mercado y el sistema financiero este último indicador es de 34,0% y 10,3%, respectivamente. Al igual que para sus pares, el largo plazo y perfil de la mayor parte de sus obligaciones y su bajo endeudamiento mitigan los riesgos de liquidez.

CRECER tiene un patrimonio compuesto por capital institucional (donaciones y aplicación de utilidades) más las cuentas "Aportes no Capitalizables, "Ajuste Global del Patrimonio" y "Utilidades Retenidas". Al 30 de septiembre de 2007, el patrimonio de CRECER estaba compuesto por: (i) capital institucional, 55,0%; (ii) aportes no capitalizables, 3,4%; (iii) ajuste global del patrimonio, 3,5% y (iv) resultados acumulados, 38,0%. Dado que se trata de una institución sin fines de lucro, no reparte dividendos por lo que las utilidades retenidas se capitalizan. Sin embargo, al no contar con accionistas, presenta dificultades estructurales para aumentar capital rápidamente si lo requiriera, siendo las deudas subordinadas, los resultados acumulados y las donaciones las únicas formas de aumentar capital. Si bien sus indicadores de capitalización (patrimonio/activos de 36,7% y patrimonio/cartera de 50,6%) y endeudamiento (1,7 veces) son algo inferiores a los de sus pares, éstos se comparan muy favorablemente con los de las IMFs reguladas que muestran menores niveles de capitalización y mayor endeudamiento.

**CRECER**

Balance	Sep-07 US\$mIn	Dic-06 US\$mIn	Dic-05 US\$mIn	Dic-04 US\$mIn	Dic-03 US\$mIn	Dic-02 US\$mIn
<b>A. Cartera</b>						
1. Cartera Vigente	22,3	23,0	15,9	8,9	7,0	5,8
3. Cartera Vencida	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
4. Cartera en Ejecución	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
5. (Previsión para Incobrabilidad de Cartera)	0,7	0,7	0,6	0,1	0,1	0,1
<b>Total A</b>	<b>21,8</b>	<b>22,5</b>	<b>15,3</b>	<b>8,8</b>	<b>6,9</b>	<b>5,7</b>
<b>B. Otros activos rentables</b>						
1. Inversiones en el Banco Central de Bolivia	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
2. Inversiones en Entidades Financieras del País	6,1	2,6	1,6	1,4	2,0	1,0
3. Inversiones en Entidades Financieras del Exterior	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
4. Inversiones Corto Plazo	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0
5. Inversiones Largo Plazo	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
6. Inversión en Sociedades	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Total B</b>	<b>6,1</b>	<b>2,6</b>	<b>1,6</b>	<b>1,4</b>	<b>2,2</b>	<b>1,0</b>
<b>C. Total activos rentables (A+B)</b>	<b>27,9</b>	<b>25,1</b>	<b>16,9</b>	<b>10,2</b>	<b>9,1</b>	<b>6,8</b>
D. Bienes de uso	0,7	0,6	0,5	0,4	0,4	0,3
<b>E. Activos no rentables</b>						
1. Caja	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
2. Bienes realizables	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
3. Otros Activos	1,3	1,2	0,7	0,5	0,5	0,5
<b>F. Total activos</b>	<b>30,0</b>	<b>26,9</b>	<b>18,1</b>	<b>11,1</b>	<b>10,0</b>	<b>7,6</b>
<b>G. Depósitos y fondeo de mercado</b>						
1. Cuenta corriente	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
2. Cuentas de ahorros	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
3. Depósitos a plazo fijo	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
4. Interbancario	17,7	17,3	10,0	5,2	5,3	4,2
<b>Total G</b>	<b>17,7</b>	<b>17,3</b>	<b>10,0</b>	<b>5,2</b>	<b>5,3</b>	<b>4,2</b>
<b>H. Otras fuentes de fondos</b>						
1. Títulos Valores en Circulación	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
2. Obligaciones Subordinadas	0,5	0,5	0,4	0,1	0,3	0,2
3. Otros	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Total H</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>0,2</b>
I. Otros (Que no Devengan Intereses)	0,8	0,5	0,9	0,7	0,5	0,4
L. Patrimonio	11,0	8,7	6,8	5,2	3,9	2,8
<b>M. Pasivo y patrimonio</b>	<b>30,0</b>	<b>26,9</b>	<b>18,1</b>	<b>11,1</b>	<b>10,0</b>	<b>7,6</b>

## CRECER

### Estado de resultados

	Sep-07 US\$mIn	Dic-06 US\$mIn	Dic-05 US\$mIn	Dic-04 US\$mIn	Dic-03 US\$mIn	Dic-02 US\$mIn
1. Ingresos Financieros	6,2	6,6	5,7	4,0	3,3	2,3
2. Gastos Financieros	-1,0	-0,9	-0,4	-0,3	-0,2	-0,2
3. Margen neto de intereses	5,2	5,7	5,3	3,7	3,1	2,1
4. Comisiones	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
5. Otros Ingresos (Egresos) Operativos	-0,1	-0,1	-0,0	-0,0	0,0	0,0
6. Gastos de Personal	-2,1	-2,4	-2,1	-1,6	-1,2	-1,0
7. Otros Gastos Operativos	-0,3	-0,8	-0,7	-0,8	-0,8	-0,8
8. Provisiones de Incobrables de Cartera	-0,1	-0,1	-0,5	-0,0	-0,0	-0,0
9. Otras Provisiones	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
10. Resultado operacional	2,8	2,2	1,9	1,2	1,1	0,2
11. Otros ingresos y gastos	-0,0	-0,0	-0,0	0,0	-0,0	-0,0
12. Resultado antes de ítems extraordinarios	2,8	2,2	1,9	1,2	1,1	0,2
13. Ingresos (gastos) Extraordinarios	-0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,5
14. Resultado antes de impuestos	2,8	2,3	1,9	1,3	1,2	0,7
15. Impuestos	-0,5	-0,4	-0,3	-0,2	-0,2	-0,1
18. Resultado neto	2,3	1,8	1,6	1,0	1,0	0,6

**CRECER**

Ratios	Sep-07 US\$mIn	Dic-06 US\$mIn	Dic-05 US\$mIn	Dic-04 US\$mIn	Dic-03 US\$mIn	Dic-02 US\$mIn
<b>I. Desempeño</b>						
1. Resultado / Patrimonio (av)	31,52	23,33	26,72	22,93	30,76	20,89
2. Resultado / Total Activos (av)	10,90	8,02	11,00	9,86	11,60	7,62
3. Resultado Operacional / Total Activos (av)	13,13	9,91	12,90	11,19	12,39	2,97
4. Costos / Ingresos	45,12	58,55	53,91	66,80	63,48	87,36
5. Costos / Total Activos (av)	11,05	14,44	19,35	23,34	22,24	24,32
6. Margen de Intereses / Total Activos (av)	24,17	25,21	36,06	34,97	34,85	27,44
<b>II. Capitalización</b>						
1. Patrimonio / Total Activos	36,70	32,22	37,63	46,98	38,63	36,51
2. Capital Libre / Activos Bancarios	36,90	32,35	38,07	45,40	39,47	36,61
3. Patrimonio / Cartera	50,63	38,62	44,46	59,32	55,78	48,49
4. Endeudamiento	1,73	2,10	1,66	1,13	1,59	1,74
<b>III. Liquidez</b>						
1. Activos Líquidos / Oblig. Público e Interbanc.	34,32	14,91	16,12	26,40	37,38	23,99
2. Cartera / Oblig. Publico e Interbancaria	122,97	129,67	153,62	170,51	131,08	136,39
<b>IV. Calidad de activos</b>						
1. Gasto en provisiones / Cartera bruta	0,39	0,37	4,27	0,55	0,56	0,72
2. Previsión / Cartera Bruta	3,29	3,00	3,99	1,54	1,36	1,14
3. Previsión / Cartera en Mora	309,92	411,45	903,35	376,49	352,44	407,72
4. Cartera en Mora / Cartera Bruta	1,06	0,73	0,44	0,41	0,38	0,28
5. Cartera en ejecución neta / Patrimonio	-4,87	-6,62	-9,02	-1,96	-1,85	-2,18

Copyright © 2007 by Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. One State Street Plaza, NY, NY 10004.

Telephone: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Reproduction or retransmission in whole or in part is prohibited except by permission. All rights reserved. All of the information contained herein is based on information obtained from issuers, other obligors, underwriters, and other sources which Fitch believes to be reliable. Fitch does not audit or verify the truth or accuracy of any such information. As a result, the information in this report is provided "as is" without any representation or warranty of any kind. A Fitch rating is an opinion as to the creditworthiness of a security. The rating does not address the risk of loss due to risks other than credit risk, unless such risk is specifically mentioned. Fitch is not engaged in the offer or sale of any security. A report providing a Fitch rating is neither a prospectus nor a substitute for the information assembled, verified and presented to investors by the issuer and its agents in connection with the sale of the securities. Ratings may be changed, suspended, or withdrawn at anytime for any reason in the sole discretion of Fitch. Fitch does not provide investment advice of any sort. Ratings are not a recommendation to buy, sell, or hold any security. Ratings do not comment on the adequacy of market price, the suitability of any security for a particular investor, or the tax-exempt nature or taxability of payments made in respect to any security. Fitch receives fees from issuers, insurers, guarantors, other obligors, and underwriters for rating securities. Such fees generally vary from USD1,000 to USD750,000 (or the applicable currency equivalent) per issue. In certain cases, Fitch will rate all or a number of issues issued by a particular issuer, or insured or guaranteed by a particular insurer or guarantor, for a single annual fee. Such fees are expected to vary from USD10,000 to USD1,500,000 (or the applicable currency equivalent). The assignment, publication, or dissemination of a rating by Fitch shall not constitute a consent by Fitch to use its name as an expert in connection with any registration statement filed under the United States securities laws, the Financial Services and Markets Act of 2000 of Great Britain, or the securities laws of any particular jurisdiction. Due to the relative efficiency of electronic publishing and distribution, Fitch research may be available to electronic subscribers up to three days earlier than to print subscribers.