

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)

Perspectiva

CRECER	Estable
--------	---------

Resumen

CRECER	30/09/08	31/12/07
Activos (US\$m)	42,1	30,5
Patrimonio	17,4	12,2
Resultado	2,8	3,5
ROAA (%)	10,38	12,26
ROEE (%)	25,43	33,72
Capital / Activos	41,42	40,01

Analistas

Cecilia Pérez O.
(591 2) 277 4470
hcecilia.perez@fitchratings.com.boH

Gonzalo Allende A.
(56 2) 499 3308
gonzalo.allende@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 del sector microfinanciero debido a flujos crecientes de ingresos por el aumento de las colocaciones (40,4% en el periodo) y de su rendimiento y satisfactorios niveles de eficiencia. Sin embargo, CRECER deberá ajustar sus tasas activas a la baja y encarar nuevas inversiones para competir con el sector microfinanciero regulado del que formará parte próximamente.
- CRECER continúa manteniendo una calidad de cartera mejor a la presentada por el sector microfinanciero, con una reducida mora mayor a 1 día de 0,7% a sep/08, acompañada de una elevada cobertura de 4,0 veces, donde no presenta concentraciones de consideración debido a que la cartera está ampliamente repartida entre más de 95 mil socias en todas las regiones del país.
- Sus indicadores de liquidez son satisfactorios, mejores que los del sector microfinanciero regulado, a pesar de la elevada tasa de crecimiento de sus operaciones. Si bien por el bajo apalancamiento no presenta 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 IFD no regulada, no capta ahorros del público, por lo que se financia con recursos de largo plazo de instituciones financieras bolivianas y del exterior (91,9% de sus pasivos) y que aumentaron 30,6% en el periodo, y con su propio patrimonio. Presenta indicadores favorables de capitalización y endeudamiento, que se comparan muy favorablemente con los de las IMF's 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

- A sep/08, CRECER es la 1ª microfinanciera no regulada (de 15) y la 8ª si se incluye a las reguladas. Inicialmente un programa de Freedom from Hunger, una IFD de EE.UU., se dedica desde 1990 a otorgar microcrédito con educación a mujeres pobres de áreas rurales y peri-rurales a través de "bancos comunales" mediante una oficina nacional, 8 oficinas regionales, 50 agencias y alrededor de 401 empleados. CRECER se encuentra en proceso de ser regulada por la SBEF, proceso que Fitch seguirá de cerca.

- 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. 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. Durante el ciclo, las socias se reúnen quincenal o mensualmente 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 (3.544 y 2,2% de la cartera bruta) con buena historia crediticia y, recientemente, planes piloto que incluyen un crédito de salud (US\$50 a 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 (478 socias y 1,7% de la cartera bruta) por montos entre US\$500 y US\$3.000 de libre disponibilidad. La estrategia de CRECER es colocar 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, 8 oficinas intermedias (regionales) y 33 unidades locales operativas (ULOs) o agencias en 8 de los 9 departamentos donde trabajan alrededor de 401 empleados atendiendo a más de 95.000 prestatarias en 6.977 bancos comunales.

CRECER forma parte de la red FINRURAL que agrupa a 15 IFDs 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. CRECER se encuentra en proceso de ser regulada por la SBEF, para lo cual pasará por un proceso de evaluación y deberá presentar un plan de acción para adecuarse a los requerimientos de la SBEF, que emitirá primero un Certificado de Adecuación y, después de un año, la Licencia de Funcionamiento.

En términos de activos de US\$42,1 mln a septiembre de 2008, CRECER es la 1ª institución microfinanciera no regulada (15 en total) y la No. 8 si se incluye a las 8 reguladas.

Gobierno Corporativo

El órgano máximo de CRECER es la Asamblea de Asociados compuesta por 14 individuos que elige a un Directorio (7 Directores) entre sus propios miembros. Los miembros de la Asamblea se eligen a través de mociones presentadas al Comité de Nominación del Directorio por los Directores. 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. En opinión de Fitch, el gobierno corporativo de CRECER no cumple con los estándares internacionales en la materia, condición que deberá mejorar bajo el proceso de adecuación a la regulación por parte de la SBEF.

Desempeño

En julio de 2008, Fitch Ratings ratificó las calificaciones de riesgo soberano de la República de Bolivia (B- y B, respectivamente para el largo y corto plazo en moneda extranjera con Perspectiva Estable). Las calificaciones consideran favorable y manejable el nivel actual la deuda externa de Bolivia luego de la importante condonación de la misma bajo la Iniciativa Multilateral de Reducción de la Deuda. Sin embargo, la dependencia en “commodities” como hidrocarburos, minerales y productos agrícolas, hace que el país sea vulnerable a shocks externos. Al mismo tiempo, la severa fragmentación política, social y regional así como la amplia pobreza y los débiles indicadores sociales limitan las calificaciones soberanas de Bolivia. Debido al favorable entorno externo, el desempeño macroeconómico de Bolivia se mantiene fuerte a lo largo de 2007. Las exportaciones de hidrocarburos y de otros sectores extractivos seguirán apoyando el superávit de la cuenta corriente y el crecimiento del PIB, que se estima será de 4,0% a 5,0% en 2008-2010. Fitch estima que las reservas internacionales, excluyendo las reservas en oro, alcanzarán más de 7.000 millones en 2008. Sin embargo, los shocks de precios internos y externos así como las crecientes expectativas de inflación podrían llevar a un aumento importante de la inflación, que Fitch estima será de 12,0% a fines de 2008. Fitch también expresa su preocupación de que un desempeño fiscal menos favorable podría llevar a un deterioro del desempeño macroeconómico. A pesar de sus abundantes recursos naturales, Bolivia es uno de los países más pobres de América Latina, un factor que limita las calificaciones de riesgo soberano debido a las implicaciones que tiene la pobreza sobre las políticas económicas y la contribución de la pobreza a la inestabilidad social. Las debilidades institucionales también hacen que Bolivia sea vulnerable a la inestabilidad ya que los temas importantes como la orientación de las políticas macroeconómicas, las autonomías regionales y el proceso de la Asamblea Constituyente siguen polarizando a la sociedad boliviana. La capacidad productiva del sector hidrocarburífero boliviano está cerca de su tope, lo que a la luz de la falta de inversiones importantes, limitará el crecimiento futuro de las exportaciones de hidrocarburos. Se requiere instituciones fuertes y mejoras en el estado de derecho para atraer inversiones, apoyar el crecimiento económico y mejorar los estándares de vida de la población en el mediano y largo plazo. Fitch estima que menores tensiones sociales que resulten en una mayor gobernabilidad podrían tener efectos positivos sobre la calidad crediticia soberana de Bolivia. De manera similar, políticas adecuadas en respuesta a las presiones inflacionarias y/o una eventual caída en los precios de los “commodities” podrían ayudar a mejorar las calificaciones del país. Por otra parte, Fitch estima que mayores presiones sociales resultantes de una intensificación de las divisiones regionales y sociales podrían presionar hacia abajo las calificaciones soberanas. Un deterioro sostenido del desempeño fiscal también podría impactar negativamente la capacidad de

- Entornos político y social continúan siendo frágiles.
- Repunte del sistema financiero.
- CRECER presenta un desempeño satisfactorio, mejor que el del sistema financiero

pago de Bolivia si pone en riesgo el mantenimiento de la estabilidad macroeconómica y de la deuda.

En lo que va de la gestión 2008, el sistema financiero boliviano ha logrado consolidar el crecimiento en su actividad y la positiva tendencia iniciada tímidamente en el 2005. En esta gestión, se mantiene el incremento en el flujo de ingresos financiero por el incremento de activos productivos (tanto de la actividad crediticia como la de inversiones) y crecientes ingresos no financieros, relacionados principalmente al mejor resultado de las filiales bancarias y por operaciones de cambio. Lo anterior ha sido acompañado de una menor carga de activos improductivos y mejoras en la eficiencia, retornando así a sus satisfactorios niveles de desempeño históricos. Si bien se augura mejores pronósticos para el mercado financiero, especialmente en el sector de microfinanzas, se puede apreciar que éste último aún continúa con fuertes debilidades, principalmente referido a bajos niveles de patrimonio y liquidez y alta dolarización. Por otra parte el sector de IMF no reguladas, y en particular FA, mantiene el interesante nivel de incremento en la actividad (de dos dígitos), incremento que ha ido acompañado de un adecuado control en el gasto, significando mostrar un constante incremento del resultado final y mejores ratios de desempeño y eficiencia. Cabe señalar que durante la gestión 2008, el desempeño del mercado financiero (y en forma más pronunciada, el de no reguladas) se vio negativamente afectado por el cambio en la normativa en relación al índice de actualización de las partidas no monetarias del balance¹, sin embargo desde el último trimestre del 2008 dicha metodología de reajustabilidad de las partidas no monetarias se dejó de aplicar en las instituciones reguladas por un nuevo cambio en la normativa. Los estados financieros se seguirán ajustando por la UFV para efectos tributarios. Por su parte, los niveles de endeudamiento de las IMF no reguladas permanecen controlados, no esperándose significativos cambios en el corto plazo, así como también en el riesgo de cartera, donde si bien se aprecia incrementos estacionales de la morosidad, ésta parece estar controlada además de contar con adecuadas coberturas en provisiones. 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				FFPS + BLA + BSO			
	Sep-08	Dic-07	Dic-06	Dic-05	Sep-08	Dic-07	Dic-06	Dic-05
Resultado / Patrimonio (av)	25,43	33,72	23,33	26,72	10,94	19,67	16,72	16,32
Resultado / Activos (av)	10,38	12,26	8,02	11,00	1,08	1,93	1,69	1,79
Resultado Operac. / Activos (av)	12,59	13,87	9,91	12,90	1,80	2,64	2,39	2,56
Costo / Ingreso	56,09	43,10	58,55	53,91	79,05	70,90	72,38	72,94
Costo / Activos (av)	16,93	11,03	14,44	19,35	10,60	9,06	9,52	9,94
Margen de Intereses / Activos (av)	29,26	25,22	25,21	36,06	11,28	10,77	11,29	12,05
Patrimonio / Activos	41,42	40,01	32,22	37,63	9,88	9,91	9,69	10,62

Cifras a septiembre de 2008 anualizadas (base individual)

Fuente: Fitch y SBEF

¹ Anteriormente, las partidas no monetarias del balance se reajustaban de acuerdo a la variación del tipo de cambio, lo que considerando la reducción del valor de la divisa norteamericana implicaba una continua reducción del patrimonio e incrementos en los resultados, efecto opuesto que se vio con la reajustabilidad de acuerdo a la UFV (IPC), principalmente en instituciones intensivas en capital.