

**DOCUMENTO DEL BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO
FONDO MULTILATERAL DE INVERSIONES
NO AUTORIZADO PARA USO PUBLICO**

BOLIVIA

**ACCESO DE LAS MICROFINANZAS AL MERCADO DE CAPITAL
PRODEM FFP**

**(TC-9810484-BO)
(TC-9907001-BO)**

MEMORANDUM DE DONANTES

Este documento fue preparado por el equipo de proyecto integrado por: Gabriela Torres (COF/CBO), Nobuyuki Otsuka (FOMIN), Juan Carlos Pérez-Segnini (LEG/OPR), Nybia Laguarda (SDS/MIC), Alexandra Santillana (SDS/MIC), y Fernando Lucano Urioste (SDS/MIC), Jefe de Equipo.

INDICE

Página

RESUMEN EJECUTIVO

I.	ELEGIBILIDAD	1
II.	MARCO DE REFERENCIA	1
A.	Contexto macro-económico	1
1.	Política y coyuntura económica	1
B.	El sistema financiero	1
1.	Política financiera y marco regulatorio	1
2.	Tipo de instituciones y magnitud del sistema	1
3.	Tasas, rendimiento y eficiencia del sector bancario	2
4.	Fusiones y adquisiciones	2
5.	El mercado bursátil	2
C.	La industria microfinanciera	3
1.	Características	3
2.	Regulación microfinanciera	3
3.	Tipología de instituciones financieras para la microempresa (IFMs)	3
4.	Penetración del mercado	4
5.	Volumen de la oferta microcrediticia	4
6.	Calidad de activos	4
7.	Eficiencia	4
8.	Rentabilidad	5
9.	Necesidad de la operación	5
D.	Apoyo del BID a la microempresa	5
E.	Estrategia del Banco en el país	6
III.	EL PROYECTO	6
A.	Objetivos	6
B.	Descripción	7
1.	La Línea de Operaciones Bursátiles (LOB)	7
2.	Cooperación Técnica para fortalecimiento institucional	10
IV.	LA ENTIDAD FINANCIERA	11
A.	El origen asociativo	11
1.	Origen y objetivos	11
2.	Promotores de la Fundación	11
3.	Fase de lanzamiento	12
4.	Desarrollo institucional	12
5.	Clientela objetivo	13
B.	La creación del FFP	13
1.	Marco legal	13
2.	Estructura de propiedad	14
3.	Capital social y transferencia de cartera de	

clientes	14
4. Posición estratégica en el mercado	14
5. Organización	15
6. Modalidad operativa	15
7. Evolución de la cartera	15
V. PRINCIPALES RIESGOS DEL PROYECTO	17
A. Riesgo del país	17
B. Riesgo del sistema	17
C. Riesgo del mercado	17
D. Riesgo de la administración de la institución financiera	17
E. Riesgo legal	18
F. Riesgo de reembolso en caso de límite de riesgo	18

APENDICE

Proyecto de Resolución

ARCHIVO TECNICO DEL PROYECTO

Carta de de términos y condiciones de la operación.

Contrato entre el Agente de Bolsa y PRODEM para la primera emisión.

Análisis comparativo de las principales instituciones de micro-crédito de Bolivia.

Análisis del mercado potencial de micro-crédito.

Organigrama del FFP.

Curriculum Vitae de principales dirigentes y ejecutivos.

Análisis financieros, históricos (1994-1998) y proyectados (1999-2003)

Tasas de referencia.

SIGLAS Y ABREVIATURAS

AFPs	Agentes de Fondos de Pensión
BBV	Bolsa Boliviana de Valores
CAF	Corporación Andina de Fomento
CII	Corporación Interamericana de Inversiones
FFPs	Fondos Financieros Privados
FMO	Financierings Maatschappij Ontwikkelingslanden
FOMIN	Fondo Multilateral de Inversiones
IFMs	instituciones financieras para la microempresa
LOB	Línea de Operaciones Bursátiles
LTN	Letras del Tesoro
ONG	Organismo No Gubernamental
PIB	Producto Interno Bruto
SBEF	Superintendencia de Banca y de Entidades Financieras

BOLIVIA

ACCESO DE LAS MICROFINANZAS AL MERCADO DE CAPITALS - Promoción y Desarrollo de la Microempresa (PRODEM-FFP)

(TC-9810484-BO)

(TC-9907001-BO)

RESUMEN EJECUTIVO

ORGANISMO PRODEM S.A. - Fondo Financiero Privado
EJECUTOR:

BENEFICIARIOS: Microempresas rurales y urbanas de Bolivia

OBJETIVOS: El objetivo general de la operación es atraer inversionistas privados para financiar el desarrollo de la industria microfinanciera en Bolivia. El objetivo específico concierne el acceso de PRODEM-FFP a los mercados financieros nacionales mediante la emisión de instrumentos bursátiles. Se espera que el cumplimiento de estos objetivos sirva de experiencia demostrativa piloto, y que, como tal, se pueda replicar en otros países de la Región.

DESCRIPCION: El presente proyecto consta de dos componentes. El primero es una Línea de Operaciones Bursátiles (LOB) en favor de PRODEM-FFP.

Mediante la LOB el FOMIN pondrá a disposición del FFP una línea de financiamiento de US\$2 millones que será exclusivamente utilizada en la suscripción minoritaria de las emisiones bursátiles de valores del FFP durante sus tres primeros años de funcionamiento.

Una primera emisión de bonos por US\$3 millones ya fue estructurada por el FFP con la asesoría de su agente de bolsa. Dicha emisión constituye la primera utilización de la LOB por un monto de US\$0,5 millones (16,67% de la emisión), pari-passu en monto y condiciones con la Fundación PRODEM (accionista de referencia del FFP).

Merece destacar que la primera emisión de bonos no estará cubierta por garantías, lo cual servirá para sentar un precedente de aceptación del riesgo de la industria microfinanciera por parte de los inversionistas privados. La presencia del FOMIN y la calidad de la estructuración de la emisión son también elementos fundamentales para motivar la suscripción de dichos bonos por parte de inversionistas privados (por US\$2 millones en esta primera emisión).

Se prevé que las siguientes utilizaciones de la LOB estarán relacionadas a la titulación de su cartera (securitization) y a la atracción de inversionistas en su capital social mediante la emisión de bonos convertibles.

El segundo componente es una cooperación técnica no-reembolsable destinada al fortalecimiento institucional de PRODEM FFP, con el propósito de: (i) cubrir parte de los costos de acceso al mercado bursátil, que incluyen los gastos legales y de calificación de riesgo de la primera emisión de bonos; (ii) fortalecer la gestión financiera del FFP mediante una asesoría especializada en gestión de riesgos; (iii) desarrollar nuevos productos y servicios financieros; y (iv) realizar evaluaciones e informes de cada emisión de valores, lo cual permitirá capitalizar y difundir la experiencia de este proyecto innovador.

FINANCIAMIENTO:	Modalidad:	Línea de financiamiento
	Beneficiario:	US\$ 2.220.000
	FOMIN	-Vent.IIIB: US\$ 2.000.000
	FOMIN-Coop.Técnica-Vent.IIIA:	US\$ 250.000 no reemb.
	TOTAL:	US\$ 4.470.000

CALENDARIO DE EJECUCION:	Plazo de desembolso:	3 años
---------------------------------	-----------------------------	--------

TERMINOS Y CONDICIONES:	a. Generales a toda utilización de la LOB.
--------------------------------	--

La Línea de Operaciones Bursátiles del FOMIN (LOB), de US\$2 millones, tendrá un plazo de utilización de 3 años. Los valores comprados por la LOB no podrán ser renovados o canjeados por otros valores, ni tener un plazo que exceda el 31/12/2005. En ningún caso las suscripciones del FOMIN serán superiores al 33% de cada emisión, a fin de lograr el efecto catalítico de la inversión privada.

Todas las emisiones deberán contar con una calificación de riesgos y estar cubiertas por un compromiso de compra (underwriting) de por lo menos 50% del total de la emisión. Para que las emisiones puedan ser sujetas de la LOB, el FFP deberá demostrar niveles de equilibrio de monedas y de adecuación del capital en conformidad con lo establecido por la Superintendencia de Bancos de Bolivia. Asimismo, la cartera en mora a más de 30 días deberá ser inferior al 5% y la rentabilidad superior al 10%.

Las siguientes utilizaciones de la LOB estarán sujetas a la comercialización de la totalidad de las emisiones precedentes y al análisis de cada operación por parte del equipo del FOMIN.

b. Específicas a la primera emisión del FFP.

La primera emisión de bonos bursátiles, de US\$3 millones, tendrá un plazo de 3 años. El FOMIN y la Fundación PRODEM suscribirán bonos por US\$0,5 millones cada una, a la tasa de emisión, absteniéndose de comercializarlos durante su plazo de vigencia. La tasa de emisión será la de las Letras de Tesoro a 1 año del Estado Boliviano, más una prima a definir al momento del lanzamiento de la emisión, la misma que en ningún caso será inferior a 300 puntos de base. La tasa anual mínima de los bonos será de 10%. La emisión no estará garantizada.

Luego del plazo de colocación de 30 días, si no se logra la venta de los US\$2 millones de bonos ofertados en la Bolsa de Valores, el agente de bolsa comprará el monto restante a un precio no inferior a la pactada con el FOMIN. El plazo de los bonos podrá ser redimido por anticipación en caso de atraso del FFP en el pago de los cupones y por haber alcanzado un límite de riesgo equivalente a un nivel de cartera en mora a más de 60 días superior al 10% y/o una erosión del capital del 40% (salvo reposición inmediata del capital social de parte de la Fundación PRODEM).

**ESTRATEGIA DEL
BANCO:**

El principal objetivo de la acción del Banco en Bolivia consiste en apoyar los esfuerzos destinados a reducir la pobreza, promoviendo el crecimiento sostenido de los sectores de la infraestructura productiva, de la microempresa y del desarrollo rural. Cabe indicar que en el documento de país en la línea de acción referente al crecimiento económico y creación de oportunidades, se destaca el fomento a los servicios para el desarrollo rural y de la microempresa, en las áreas de: (i) acceso al crédito; (ii) acceso a servicios de apoyo no financieros; y (iii) desarrollo rural y protección del medio ambiente.

Asimismo, la estrategia del Banco para el desarrollo de la microempresa (Micro 2001) plantea que a fin de poder ampliar el alcance de los servicios ofrecidos a la microempresa, una mayor cantidad de recursos deben ser provistos por el sector privado. En este sentido, esta operación cumple con los objetivos que plantea la estrategia Micro 2001.

**RIESGOS DE LA
OPERACION:**

País. Para la fijación de tasas de interés y de rendimientos esperados no se cuenta con precios de referencia puesto que ni el Estado ni las empresas bolivianas emiten valores en los mercados financieros internacionales. *Elemento mitigante:* Las referencias de percepción del riesgo país son favorables. El riesgo político es considerado como moderado (Ref. Political Risk Services Inc.) y la deuda soberana fue recalificada de B- a B (up-grade) por Bankwatch en diciembre de 1998.

Sistema. A pesar de la libre fijación de tasas de interés en Bolivia, un desequilibrio estructural se presenta en la operatividad del sistema. Las tasas activas practicadas son fijas y las pasivas, con las entidades financieras, variables. Es decir, en caso de riesgo sistémico y, por lo tanto, de subida de las tasas, los intermediarios financieros no podrán trasladar el aumento del costo financiero al cliente activo. *Elemento mitigante:* PRODEM ha establecido un mecanismo de protección en sus contratos de préstamos con los clientes activos a fin de poder compensar eventuales desajustes en las tasas del sistema.

Mercado. Los niveles de mora han subido en las instituciones de microcrédito y las principales plazas urbanas estarían saturadas. *Elemento mitigante:* PRODEM es la única institución microfinanciera con una combinación de cartera urbana y rural. Ello le permite compensar riesgos por zona geográfica y no depender del crecimiento en las mejores plazas urbanas. Por ejemplo, PRODEM no tiene agencia en Santa Cruz, zona de alta mora en Bolivia. Además PRODEM ya aprendió de la mala experiencia del aumento desmedido de la cartera y de las consecuencias de la competencia sin rigor en las agencias urbanas. La nueva estrategia operativa privilegia la calidad del cliente con respecto al crecimiento con alta mora.

Administración de la institución financiera. La mayoría de las ONGs patrocinadoras de un ente financiero, tienen dificultades para adecuar su vocación de servicio e impacto social a la lógica del análisis riesgo/rentabilidad de su estructura y operaciones financieras. *Elemento mitigante:* Este riesgo se ve mitigado por el origen bancario de los miembros de la Fundación PRODEM, accionista de referencia del FFP, que cuenta además con la experiencia adquirida en la creación y desarrollo de Bancosol. Asimismo el equipo gerencial proveniente

de la Fundación tiene la suficiente capacidad de adaptación para adecuarse a la disciplina de gestión de una empresa financiera en un mercado competitivo.

Legal. Se trata de la primera emisión de bonos en el país con una cláusula de aceleración por límite de riesgo (nivel de riesgo de insolvencia no asumible por un inversionista), lo cual implica no disponer de la jurisprudencia para la ejecución de la misma.

Elemento mitigante: *De acuerdo a la legislación vigente, en caso de incumplimiento en el pago anticipado de los bonos, la cláusula de aceleración es ejecutoria. Es decir, el representante de los compradores de bonos puede dirigirse a la Bolsa de Valores y la Superintendencia de Valores, quienes tienen el mandato necesario para ordenar el bloqueo de cuentas corrientes y toda modalidad de ejecución de activos.*

Capacidad de reembolso en caso de límite de riesgo.

La capacidad de reembolso en caso de alcanzar el límite de riesgo implica que la empresa no tendría la liquidez necesaria para honrar el vencimiento anticipado. **Elemento mitigante:** *El límite de riesgo establecido permite lograr una recuperación de la inversión, siempre y cuando el FFP decida contraer sus cartera (ver párrafo 5.6).*

**COMITE DE MEDIO
AMBIENTE E IMPACTO
SOCIAL:**

En su reunión efectuada el 20 de noviembre de 1998, el Comité de Medio Ambiente e Impacto Social (CESI) revisó esta operación e hizo recomendaciones. Las mismas han sido tomadas en cuenta por el equipo de proyecto en el diseño de la presente operación. Consecuentemente, PRODEM difundirá el contenido de las guías de protección del medio ambiente del Banco a efectos de concientizar a sus empleados y clientes sobre la importancia de la protección del medio ambiente.

**CONDICIONES
CONTRACTUALES
ESPECIALES:**

La entidad ajustará sus emisiones de valores a la carta de términos y condiciones que formará parte del Convenio que la entidad firmará con el Banco. Asimismo, también se ajustará a los términos del Contrato que firmará con el Agente de Bolsa para la primera emisión. La presentación a satisfacción del Banco del contrato con el Agente de Bolsa debidamente firmado, será una condición previa al uso de los recursos de la LOB (ver párrafo 3.9).

El proyecto contempla una evaluación después de cada emisión de bonos del FFP suscrita por el FOMIN. La última evaluación incluirá un informe final de la

operación. Este informe final analizará la ejecución de todas las operaciones bursátiles, y el impacto de la cooperación técnica (ver párrafo 3.11).

Previo al primer desembolso de la cooperación técnica, el FFP presentará, a satisfacción del Banco, un cronograma detallado de las actividades a ser realizadas y los términos de referencia de los consultores a ser contratados (ver párrafo 3.14).

I. ELEGIBILIDAD

- 1.1 La elegibilidad de Bolivia como país receptor de recursos del Fondo Multilateral de Inversiones (FOMIN), fue aprobada por el Comité de Donantes en su reunión del 6 de octubre de 1993.

II. MARCO DE REFERENCIA

A. Contexto macro-económico

1. Política y coyuntura económica

- 2.1 Gracias a un profundo programa de reformas, Bolivia ha equilibrado, durante la presente década, las bases fundamentales de su economía, lo cual le ha permitido ingresar a una nueva era de crecimiento sostenido. En 1998 el Producto Interno Bruto (PIB) de Bolivia creció en un 4,7%, lo cual es coherente con el crecimiento promedio de 4,1% obtenido en los últimos diez años. A pesar de la recesión prevista en la Región para el presente año, la economía boliviana no reduciría sensiblemente su ritmo de crecimiento y mantendría sus niveles de inflación y devaluación anual.

B. El sistema financiero

1. Política financiera y marco regulatorio

- 2.2 Los cambios estructurales en la política económica del país configuraron un liberalizado sistema financiero. Ello se traduce principalmente en la eliminación del control de los topes de las tasas de interés y en la drástica reducción de la intervención directa del estado en el negocio de la intermediación financiera.
- 2.3 La legislación en vigor promueve la libre competencia, la prudencia y la expansión de los servicios financieros en el país. En cuanto a las normas prudenciales, la Superintendencia de Banca y de Entidades Financieras (SBEF) adhiere a la normatividad del Comité de Basilea. El requerimiento de capital social mínimo para la constitución de un banco se eleva actualmente a US\$8 millones.

2. Tipo de instituciones y magnitud del sistema

- 2.4 El sistema financiero boliviano está compuesto por 11 bancos nacionales y 4 extranjeros, 30 cooperativas y mutuales reguladas, 5 Fondos Financieros Privados (ver párrafo 2.9), 7 almacenes de depósito y 1 empresa de "leasing". El sistema bancario representa el 88% de los activos, los mismos que se elevaron a US\$5,690 millones y crecieron 11,8% con respecto a 1997. En 1998 la cartera bruta consolidada del sistema fue de US\$4,100 millones y las captaciones del público y el patrimonio alcanzaron las cifras récord de US\$3,500 millones y US\$0,480 millones, respectivamente.

3. Tasas, rendimiento y eficiencia del sector bancario

- 2.5 Las tasas de interés mantienen su ritmo decreciente desde hace una década. En 1998 la tasa de referencia en US Dólares descendió al

8,3%. Sin embargo, el clima de inestabilidad financiera en la Región, las necesidades de liquidez del sistema y el aumento de la mora hacen peligrar la baja en las tasas, las mismas que aumentaron levemente durante los últimos seis meses. El resultado neto consolidado del sistema en 1998 fue de US\$37,8 millones lo cual representa una rentabilidad promedio del 9,6%, siendo dicho indicador en 1997 del orden del 13,9%. La disminución de la rentabilidad se explica por: (i) la nueva reglamentación en vigor, más exigente en la cobertura de las provisiones, (ii) el aumento en la mora del sistema, (iii) las pérdidas absorbidas por algunos bancos al finalizar sus procesos de fusión, y (iv) la contracción de la economía durante la crisis de 1998. Sin embargo, el sistema bancario boliviano se consolida progresivamente gracias a: (i) la mejora constante de su eficiencia, expresada en la relación gastos administrativos sobre activos, de 3,7% actualmente, (ii) al aumento en 1998 de las captaciones del público por un monto de US\$0,410 millones con un plazo promedio de 345 días (lo cual expresa la confianza del público), y (iii) a su capacidad de atraer financiamientos extranjeros que de US\$0,070 millones en 1988 pasaron a US\$0,760 millones en 1998.

4. Fusiones y adquisiciones

- 2.6 La evolución favorable de la economía nacional y del sector financiero incentivaron la incursión de la banca extranjera y las subsecuentes alianzas y fusiones entre algunas de las principales entidades del sistema. En 1998 se concretaron tres importantes operaciones: la fusión por absorción del Citibank N.A. al incorporar el BHN Multibanco S.A., la compra de la mayoría de las acciones del Banco de Santa Cruz S.A. por el Banco Central Hispano de España y la consolidación de la presencia del grupo financiero peruano Credicorp gracias a los acuerdos de absorción del Banco de La Paz.

5. El mercado bursátil

- 2.7 El mercado de valores en Bolivia está constituido por la Superintendencia de Valores, la Bolsa Boliviana de Valores (BBV), por los Agentes de Bolsa y 14 Fondos Comunes de Valores. La BBV es una sociedad anónima creada en 1989 donde los accionistas son las principales entidades financieras del país y un grupo de personas naturales. En 1998 se transaron operaciones por US\$4,300 millones, lo cual representó un aumento del 68% con respecto al año anterior. Las operaciones de renta fija (valores con tasa de interés) representaron el 99,78% de las transacciones realizadas, siendo los títulos más negociados los Certificados de Depósitos a plazo fijo (67%) y las Letras del Tesoro (LTN) (26%). Debido al escaso movimiento de valores de renta variable (acciones), las empresas y entidades financieras inscriben sus valores en la BBV principalmente por un criterio de transparencia y sana presencia en el mercado y no por la búsqueda de compradores en función del valor especulativo de sus emisiones. La nueva reglamentación de la ley de valores del país permite la instalación de empresas

calificadoras de riesgos. De esta manera los Agentes de Fondos de Pensión (AFPs) estarán autorizados a comprar bonos de empresas privadas siempre y cuando su calificación sea de por lo menos C. Por lo tanto se espera que unos US\$200 millones anuales puedan ser utilizados por las AFPs en la compra de bonos.

C. La industria microfinanciera

1. Características

- 2.8 La industria microfinanciera en Bolivia es la pionera y una de las más pujantes de la Región. Dicha industria se caracteriza por: (i) el alto índice de penetración del mercado, (ii) la formalización de las Instituciones financieras para las microempresas (IFMs), (iii) el ambiente competitivo en la oferta de microcrédito, (iv) la calidad de las carteras, y (v) los niveles de rentabilidad alcanzados.

2. Regulación microfinanciera

- 2.9 La ley de creación de los Fondos Financieros Privados (FFPs) fue promulgada en 1995, a fin de dotar al sistema de una nueva generación de entidades financieras reguladas y especializadas en carteras de pequeños montos. En este contexto, la SBEF constituyó un equipo técnico especializado en materia de supervisión de instituciones microfinancieras y promulgó las normas necesarias para ejercer su rol de control (por ejemplo, normas de provisiones y requisitos para aceptar una garantía de grupo solidario). Asimismo, la SBEF administra una "central de riesgos" que permite a las instituciones de microcrédito verificar el estado de las deudas de sus clientes con entidades similares.

3. Tipología de instituciones financieras para la microempresa (IFMs)

- 2.10 En Bolivia se distinguen tres tipos de IFMs: (i) *las instituciones financieras convencionales*: aquellas que atienden marginalmente este segmento y que no disponen necesariamente de una metodología específica, tratándose principalmente de la banca comercial, de las financieras de consumo y de las cooperativas de ahorro y crédito, (ii) *las instituciones financieras especializadas en micro-empresa*: los bancos y financieras reguladas que constituyen carteras exclusivamente de microcrédito, y (iii) *las ONGs crediticias*: que sin ser reguladas, mantienen actividades de préstamo generalmente en zonas alejadas y atendiendo a poblaciones de muy escasos recursos.

4. Penetración del mercado

- 2.11 Según un diagnóstico efectuado en 1995, se calcula que en Bolivia existirían 1,2 millones de microempresas, de las cuales el 53% se situarían en la zona rural y un 47% en la zona urbana. La demanda insatisfecha sería del 57% en la zona rural y del 47% en la zona

urbana. Es decir, el conjunto de instituciones de microcrédito estarían atendiendo a unos 200 mil clientes en ambas zonas. De esta manera se puede deducir, aproximadamente, que la demanda insatisfecha se elevaría a cerca de 0,6 millones de clientes, de los cuales cerca del 60% se encontrarían en la zona rural.

5. Volumen de la oferta microcrediticia

- 2.12 La oferta más significativa es la proveniente de las *instituciones financieras especializadas*, a saber (cartera en millones a dic. 1998): Banco Solidario S.A. (US\$74,1), Los Andes - FFP (US\$28,6), PRODEM-FFP en constitución (US\$24,5), FIE - FFP - (US\$16,7), y, Fondo de la Comunidad -FFP- (US\$15,9). Dichas instituciones totalizaban a diciembre 1998 una cartera consolidada de US\$160 millones, que equivaldría al 85% del total de las carteras microcrediticias vigentes.

6. Calidad de activos

- 2.13 La calidad de la carteras microcrediticias supera, por lo general, los índices de la banca convencional. Hasta 1997, las carteras afectadas por una mora > 30 días de las mejores IFMs era inferior al 2%. La cartera afectada se encuentra totalmente protegida por las provisiones acumuladas. En 1998 la industria microfinanciera boliviana enfrentó una degradación de la calidad de sus carteras, producto del exceso de oferta en las principales plazas urbanas. De esta manera la cartera afectada por una mora > a 30 días, luego de castigos de incobrabilidad, fue del orden del 3% al cierre del ejercicio 1998. Como resultado de ello, las instituciones microfinancieras han reducido considerablemente sus proyecciones de crecimiento para 1999, a fin de controlar su exposición al riesgo.

7. Eficiencia

- 2.14 Gracias a la competencia en la oferta del microcrédito, las IFMs bolivianas bajaron las tasas activas del 33% anual al 30% anual en US dólares. Paralelamente, los operadores mostraron una mayor sensibilidad en la calidad de la oferta de servicios a los clientes (diversidad de productos, frecuencia de desembolsos y cuotas, horarios de atención, etc.). Asimismo, los costos de funcionamiento de las principales entidades microfinancieras descendieron del 21% al 15% de la cartera promedio en los últimos tres años.

8. Rentabilidad

- 2.15 Los índices de rentabilidad continúan situándose entre el 25 y 30% sobre el patrimonio promedio. A pesar del incremento en las provisiones de cartera y de la baja de las tasas activas, el mantenimiento de los índices de rentabilidad de las IFMs se explica por el paulatino aumento en la productividad, lo cual reduce los altos costos operativos en la administración de carteras de pequeños montos. La rentabilidad de las instituciones de

microcrédito es 2.5 veces superior al ROE promedio de la banca boliviana.

9. Necesidad de la operación

- 2.16 El crecimiento de las carteras de las IFMs implica necesariamente un incremento de sus fuentes patrimoniales y de deuda. Conforme el volumen de dichas carteras vaya aumentando, el endeudamiento con recursos de organismos multilaterales será insuficiente y poco adecuado a la estructuración de sus pasivos. Si bien es cierto la captación del ahorro popular promueve la adhesión del cliente con respecto a la entidad financiera reduciendo el peligro de la volatilidad en caso de riesgo del sistema, la captación de pequeños montos es costosa y generalmente de corto plazo. Por lo tanto, las IFMs deben generar una adecuada combinación de recursos, incluyendo los provenientes de inversionistas institucionales. Para ello las instituciones microcrediticias deben generar relaciones de confianza con el mercado financiero nacional, utilizando los mecanismos convencionales de percepción de riesgos y estructuración de operaciones. Consecuentemente, para resolver esta problemática, la presente operación plantea la incursión de PRODEM FFP en el mercado de capitales boliviano mediante la emisión de valores bursátiles.
- 2.17 Cabe señalar que ese instrumento fue seleccionado por el equipo de proyecto y la contraparte dado que se adecúa a la estructura de los pasivos de la institución. En ese contexto, el acercamiento a los mercados de capitales por parte del FFP requiere la práctica de una rigurosa disciplina financiera, lo cual es coherente con los retos de la expansión de las microfinanzas en Bolivia. Merece destacar que la primera emisión de bonos no estará cubierta por garantías, lo cual servirá para sentar un precedente de aceptación del riesgo de la industria microfinanciera por parte de los inversionistas privados. La eventual compra de acciones del FFP por parte del FOMIN fue descartada porque la institución ya tiene constituido un nivel de capitalización suficiente. Asimismo, la nueva reglamentación boliviana en materia de subordinación de deudas no permite adecuar una tasa de interés correspondiente al riesgo de dicho instrumento.

D. Apoyo del BID a la microempresa

- 2.18 Entre 1990 y 1998, mediante el antiguo Programa de Pequeños Proyectos, el Banco apoyó 17 proyectos de microfinanzas y de desarrollo micro-empresarial por un monto de US\$9,9 millones. A través del FOMIN, el Banco participa en el capital social de Los Andes - FFP, el segundo ente de microcrédito del país. Asimismo, el FOMIN apoya a la Superintendencia de Banca en su esfuerzo de especialización y mejora de eficiencia en la supervisión de instituciones microfinancieras. Mediante la Línea de Actividad de SDS/MIC financiada con recursos del FOMIN, 3 proyectos de fortalecimiento institucional de IFMs se encuentran en proceso de aprobación. En 1992, la Corporación Interamericana de Inversiones

(CII) participó como accionista fundador en la creación de Banco Solidario S.A., la entidad especializada en microfinanzas más importante de la Región. Las acciones fueron vendidas en 1998. A fines de 1998, el Banco aprobó el "Programa de Apoyo Integral a la Pequeña y Microempresa" por un monto de US\$35 millones, cuyo objetivos son facilitar el acceso de las mismas al sistema financiero, mejorar su competitividad y fortalecer el organismo rector de la microempresa en Bolivia.

E. Estrategia del Banco en el país

- 2.19 El principal objetivo de la acción del Banco en Bolivia consiste en apoyar los esfuerzos destinados a reducir la pobreza, promoviendo el crecimiento sostenido de los sectores de la infraestructura productiva, de la microempresa y del desarrollo rural. Cabe indicar que en el documento de país, en la línea de acción referente al crecimiento económico y creación de oportunidades, se destaca el fomento a los servicios para el desarrollo rural y de la microempresa, en las áreas de: (i) acceso al crédito; (ii) acceso a servicios de apoyo no financieros; y (iii) desarrollo rural y protección del medio ambiente.
- 2.20 Asimismo, la estrategia del Banco para el desarrollo de la microempresa (Micro 2001) plantea que a fin de poder ampliar el alcance de los servicios ofrecidos a la microempresa, una mayor cantidad de recursos deben ser provistos por el sector privado. Esta operación cumple con los objetivos de ambas estrategias.

III. EL PROYECTO

A. Objetivos

- 3.1 El objetivo general de la operación es atraer inversionistas privados para financiar el desarrollo de la industria microfinanciera en Bolivia. El objetivo específico concierne el acceso de PRODEM-FFP a los mercados financieros nacionales mediante la emisión de instrumentos bursátiles. Se espera que el cumplimiento de estos objetivos sirva de experiencia demostrativa piloto, y que, como tal, se pueda replicar en otros países de la Región.

B. Descripción

- 3.2 El presente proyecto consta de dos componentes. El primero es una Línea de Operaciones Bursátiles (LOB) en favor de PRODEM-FFP. El segundo componente es una cooperación técnica destinada al fortalecimiento institucional de PRODEM FFP, que cofinanciará lo siguiente: (i) costos de acceso al mercado bursátil; (ii) una asesoría especializada en gestión de riesgos; (iii) desarrollo de nuevos productos y servicios financieros; y (iv) evaluaciones e informes.

1. La Línea de Operaciones Bursátiles (LOB)

a. Descripción de la LOB

- 3.3 El FOMIN pondrá a disposición del FFP una línea de financiamiento de US\$2 millones. La misma será utilizada exclusivamente en la suscripción minoritaria de las emisiones bursátiles de valores del FFP durante sus tres primeros años de funcionamiento. Una primera emisión de bonos por US\$3 millones ya fue estructurada por el FFP con la asesoría de su agente de bolsa. Dicha emisión constituye la primera utilización de la LOB por un monto de US\$0,5 millones (16,67% de la emisión), pari-passu en montos y condiciones con la Fundación PRODEM (accionista de referencia del FFP). La presencia del FOMIN y la calidad de la estructuración de la emisión son los elementos fundamentales para motivar la suscripción de dichos bonos por parte de inversionistas privados (por US\$2 millones en esta primera emisión). Las siguientes utilizaciones de la LOB estarán sujetas a la comercialización de la totalidad de las emisiones precedentes y al análisis de cada operación por parte del equipo del FOMIN. En ningún caso las suscripciones del FOMIN serán superiores al 33% de cada emisión, a fin de lograr el efecto catalítico de la inversión privada. Se prevé que las siguientes emisiones del FFP estarán relacionadas a la titulación del flujo de una parte de su cartera (securitization) y a la atracción de inversionistas en su capital social mediante la emisión de bonos convertibles.

b. Impacto en el organismo ejecutor

- 3.4 Mediante dicho financiamiento se promoverá el acceso de PRODEM-FFP a los mercados financieros privados nacionales. La esperada inserción del FFP en los mercados de capitales tendría un impacto favorable en: (i) la disminución de su dependencia de fondos provenientes de la cooperación internacional; (ii) la adecuada estructuración de sus pasivos; (iii) la mejora de la fluidez, calidad y costos de transacción de sus operaciones; (iv) la disciplina de transparencia y difusión de su información financiera y operativa de acuerdo a los standards del mercado; y (v) la generación de mayores oportunidades de comercialización de sus valores y acciones ante financiadores e inversionistas de calidad, gracias a la referencia de mercado que le brindará la presente operación.

c. Resultados esperados

- 3.5 Se espera que la LOB incentive la transparencia y disciplina de la gestión debido a que sólo será utilizada si las emisiones del FFP se ajustan a las normas establecidas y a las prácticas del mercado para las operaciones bursátiles. Asimismo, el hecho de limitar las siguientes utilizaciones de la LOB al éxito en la comercialización de las emisiones precedentes, limita el riesgo del FOMIN/BID en las suscripciones de dichos valores. Del mismo modo, la posibilidad de acelerar el vencimiento de la primera emisión de bonos permite

interesar a inversionistas locales de referencia, quienes, teniendo en cuenta la tasa de mercado de los bonos, también buscan una calidad contractual y de control del límite de riesgo para sus inversiones. Merece destacar que la primera emisión de bonos no estará cubierta por garantías, lo cual servirá de referencia para sentar un precedente de aceptación por parte de los inversionistas privados del riesgo de la industria microfinanciera.

d. Términos del financiamiento

3.6 La línea de operaciones bursátiles se ajustará a los siguientes términos y condiciones:

- (i) El FOMIN otorga al FFP una Línea de Operaciones Bursátiles - LOB - hasta por un monto de US\$2 millones.
- (ii) La LOB tendrá un plazo de vigencia de tres años no renovable.
- (iii) La LOB vencerá al término de su plazo de vigencia o al momento en que se consuma su disponibilidad.
- (iv) Los títulos valores bursátiles que se adquieran con cargo a la LOB no podrán tener en ningún caso un plazo que exceda al 31 de diciembre de 2005, como tampoco ser renovables o canjeables por nuevos bonos.
- (v) La LOB sólo podrá ser utilizada para adquirir no más de un tercio (1/3) de los valores de cada emisión.
- (vi) En cada operación la LOB requerirá la participación del sector privado boliviano, a través de un "underwriting" que suscriba por lo menos un 50% de la correspondiente emisión.
- (vii) Todas las emisiones de valores sujetas a la LOB deberán estar debidamente calificadas.
- (viii) PRODEM-FFP se compromete a no emitir valores a plazos menores a los que se efectuarán con el apoyo del presente proyecto. Asimismo, el FOMIN no apoyará financieramente emisiones de otras instituciones bolivianas salvo que las mismas se efectúen a condiciones similares, es decir, de mercado.
- (ix) El monto a ser comprometido por el FOMIN para la emisión del primer instrumento bursátil será de US\$0,5 millones.
- (x) PRODEM-FFP prevé emitir nuevos títulos valores ligados a la titulación de sus flujos de cartera y bonos convertibles, lo cual permitirá abrir nuevas fuentes de financiamiento de largo plazo y de inversión en su capital social.
- (xi) El FFP deberá mostrar los siguientes indicadores mínimos de desempeño para que el FOMIN considere participar en cualquier emisión: la cartera afectada por una mora mayor de 30 días deberá ser menor al 5% y la rentabilidad sobre patrimonio deberá ser superior al 10%. Asimismo, el FFP deberá demostrar un equilibrio de monedas entre sus activos y pasivos y una adecuación del capital al nivel de aceptación de la Superintendencia de Bancos de Bolivia.

3.7 La primera suscripción de bonos se ajustará a los siguientes

parámetros:

Monto de la emisión:	US\$3 millones
Moneda:	US\$ Dólares
Plazo:	3 años
Series:	única
Valor nominal:	US\$1,000
Cupones:	Semestrales (182 días) y endosables (comercializables)
Pago del principal:	Al vencimiento
Lugar de emisión y cobro:	La Paz
Tasa de emisión:	Letras del Tesoro Nacional (LTN actualmente en 8%) + 3% anual de premio mínimo el cual se definirá en función de la situación de mercado al momento de emisión
Piso de tasa o tasa mínima:	10% anual
Redención anticipada:	A discreción del FFP por sorteo
Garantía:	Quirografaria
Modalidad de colocación:	Los primeros compradores de bonos serán el FOMIN y PRODEM por los montos y condiciones que se detallan más abajo. Los siguientes compradores serán los inversionistas habilitados para comprar valores en la bolsa de La Paz.
Aceleración anticipada:	Por límite de riesgo, en caso de cartera en mora > 60 días mayor o igual al 10% y/o disminución del patrimonio de un 40% salvo que la Fundación PRODEM efectúe inmediatamente una reposición de capital.
Agente de Bolsa:	"Pro-bolsa S.A." quien se compromete a comprar los bonos que no sean comercializados al final del plazo de colocación a un precio no inferior al pagado por el FOMIN.
Plazo de colocación:	30 días a partir de la inscripción en la Bolsa de La Paz
Calificación de riesgos:	Empresa autorizada por la Intendencia de Valores (hasta la fecha sólo Duff & Phelps)
Custodia:	El agente de bolsa, en su caja de seguridad del Citibank - La Paz quien emitirá una certificado de custodia.
Posición FOMIN:	Comprador a la tasa de emisión por un monto de US\$500 mil sin posición vendedora durante la vigencia del bono y pari-passu en igualdad de monto y condiciones con la Fundación PRODEM. La tasa de interés de los bonos a ser suscritos por el FOMIN y la Fundación PRODEM será el de la tasa de emisión.
Posición Fundación PRODEM:	Condiciones iguales a FOMIN.
Monto a comercializar al público:	US\$2 millones

3.8 Si hubiere subsiguientes suscripciones, las condiciones de base para las siguientes suscripciones serán las que siguen:

- (i) Los valores emitidos en precedentes emisiones deben haber sido totalmente vendidos.
- (ii) El FFP continuará practicando el microcrédito como actividad prioritaria (por lo menos 50% de sus activos).
- (iii) Las emisiones deberán cumplir con las leyes nacionales en cuanto a la emisión de valores, y de toda ley o norma aplicable.
- (iv) La emisión estará comprometida con el objetivo de la línea bursátil, es decir, penetrar el mercado boliviano de capitales.

3.9 La entidad ajustará sus emisiones de valores a la carta de términos y condiciones que formará parte del Convenio que la entidad firmará con el Banco. La misma se adjunta como Anexo I de este documento.

Asimismo, también se ajustará a los términos del Contrato que firmará con el Agente de Bolsa. La presentación a satisfacción del Banco del contrato con el Agente de Bolsa debidamente firmado, será una condición previa al uso de los recursos de la LOB.

- 3.10 Asimismo, PRODEM difundirá el contenido de las guías de protección del medio ambiente del Banco a efectos de concientizar a sus empleados y clientes sobre la importancia de la protección del medio ambiente.

2. Cooperación Técnica para fortalecimiento institucional

- 3.11 El segundo componente es una cooperación técnica no-reembolsable destinada al fortalecimiento institucional de PRODEM FFP, con el propósito de: (i) cubrir parte de los costos de acceso al mercado bursátil, que incluyen los gastos legales y de calificación de riesgo de la primera emisión de bonos; (ii) fortalecer la gestión financiera del FFP mediante una asesoría especializada en la identificación, control, instrumentalización, organización y gestión de riesgos; (iii) desarrollar nuevos productos y servicios financieros que aseguren la expansión y rentabilidad del FFP; y (iv) realizar evaluaciones e informes de cada emisión de valores, lo cual permitirá capitalizar y difundir la experiencia de este proyecto innovador. El último informe incluirá una evaluación del impacto de las actividades de la cooperación técnica.
- 3.12 El nivel de fortalecimiento institucional que se logrará con la ejecución de este componente tendrá un impacto directo en la exitosa colocación de bonos de PRODEM en el mercado bursátil boliviano. En efecto, los inversionistas privados mejorarán la percepción de riesgo si el FFP mejora su calidad de gestión.
- 3.13 Salvo las evaluaciones e informes, el proyecto financiará un máximo de 50% de cada actividad de la cooperación técnica. No se prevé la compra de maquinarias o equipos. El aporte del FFP se efectuará en efectivo puesto que todas las rúbricas conciernen la contratación de servicios profesionales especializados en cada tema.
- 3.14 Previo al primer desembolso de la cooperación técnica, el FFP presentará a satisfacción del Banco, un cronograma detallado de las actividades a ser realizadas con estos recursos y los términos de referencia de los consultores a ser contratados.

**COSTO ESTIMADO DE LA COOPERACION TECNICA
EN US\$**

Actividades	PRODEM	FOMIN	TOTAL
1. Emisión de valores:	30,000	30,000	60,000
Raitings	10,000	10,000	20,000
Promoción	40,000	40,000	80,000
Legales	40,000	40,000	80,000
Estructuración	20,000	20,000	40,000
2. Gestión de riesgos	80,000	80,000	160,000
3. Desarrollo de productos		30,000	30,000
4. Evaluaciones	220,000	250,000	470,000
TOTAL			

IV. LA ENTIDAD FINANCIERA

A. El origen asociativo

1. Origen y objetivos

- 4.1 El accionista promotor de la nueva institución financiera PRODEM es la "Fundación para la Promoción y Desarrollo de la Microempresa" PRODEM, un ente sin fines de lucro de derecho boliviano creado en 1987 por un grupo de empresarios nacionales y con el auspicio de Acción Internacional. El objetivo de la institución es promover la microempresa y su acceso al crédito. Luego de promover la creación del FFP, la Fundación PRODEM se encargará de gerenciar su cartera de inversiones e incursionará en proyectos privados del sector salud en favor de poblaciones de bajos ingresos.

2. Promotores de la Fundación

- 4.2 Entre los fundadores de PRODEM se encuentran tres grupos financieros: el Banco Industrial, el Banco Boliviano Americano y el ex-BHN Multibanco (actualmente absorbido por el Citibank). Entre las personas involucradas en la Fundación se encuentran empresarios y profesionales quienes, desde sus diferentes funciones y posiciones políticas, promueven la libre empresa como fuente de desarrollo económico. Dos organismos internacionales son miembros

de la Fundación, Acción Int. de Boston-USA y Calmeadow de Canadá, ambas especialistas en microfinanzas latinoamericanas y socios del BID-FOMIN en diversos proyectos.

3. Fase de lanzamiento

- 4.3 De 1988 a 1992 la Fundación abrió una agencia en cada una de las principales ciudades del país: La Paz, El Alto, Santa Cruz y Cochabamba. A fines de 1992 la Fundación disponía de una cartera activa de US\$4,5 millones, compuesta por 23 mil clientes con un saldo promedio de US\$200. El soporte asociativo que daba la Fundación a la actividad crediticia imposibilitaba lograr un mayor alcance de los servicios, puesto que al no ser un ente financiero era imposible captar recursos del público y la institución no era atractiva para los mercados financieros privados.

4. Desarrollo institucional

- 4.4 Por esas razones, la Fundación lanzó en 1992 la creación del primer y más importante banco especializado en microcrédito del hemisferio occidental, Banco Solidario S.A -Bancosol-. El banco inició sus operaciones recibiendo de PRODEM una mística institucional, 116 empleados, experiencia operativa, sistemas, procedimientos, 4 agencias y US\$3,2 millones de cartera con 14.300 clientes activos. En 1993 y 1994 continuaron las transferencias de cartera y agencias en favor de Bancosol, lo cual llegó a un total, desde 1992, de US\$8,7 millones, 9 agencias y 34.518 clientes. Las transferencias de cartera fueron canjeadas por efectivo y acciones de Bancosol, lo cual convirtió a la Fundación en el accionista de referencia, al ser propietaria, a fines del 97, del 35,4% de las acciones de dicho banco. En 1998, la Fundación inició el proceso de venta de la totalidad de su paquete accionario en Bancosol, lo cual le permitió generar ingresos líquidos y tener la total libertad para crear una nueva institución financiera fruto del desarrollo de sus actividades crediticias en la zona rural de Bolivia.

FUNDACION PRODEM - PRINCIPALES INDICADORES

	1994	1995	1996	1997	1998
Total activos (KUS\$)	9.075	11.333	14.125	25.272	33.527
Cartera bruta (KUS\$)	2.616	4.516	8.353	18.501	24.553
ROA promedio	15%	6.6%	16.1%	12.3%	9.3%
ROE promedio	34%	14.6%	30.2%	24.8%	21.8%
Mora > 30 días	0.57%	0.09%	0.97%	0.47%	2.73%
Provisión acumulada/ mora > 30 días	434%	1129%	135%	395%	147%
No. de clientes	9,974	18,309	27,484	38,248	47,130
Préstamo activo promedio US\$	262	247	304	484	521
No. de agencias	12	27	33	40	50
Clientes por oficial de crédito	145	170	202	233	218
Gastos operativos/cartera prom.	48%	51%	33%	24%	23%

5. Cientela objetivo

- 4.5 La clientela de la institución está compuesta principalmente por empresas informales y trabajadores por cuenta propia. Estas unidades se caracterizan por: (i) los altos rendimientos de las sumas invertidas y los escasos niveles de inversión en activos fijos; (ii) el bajo nivel de instrucción de los empresarios y trabajadores; (iii) la ausencia de contabilidad e información financiera; y (iv) la baja productividad debido a la escasa tecnología en la producción y los altos costos de transacción en la comercialización de bienes y servicios. Sin embargo, este pujante sector económico boliviano agrupa el 40% de la población económicamente activa. En las zonas rurales, PRODEM financia mayoritariamente las actividades artesanales y de comercio, las mismas que sirven de sustento a las actividades agropecuarias tan expuestas a los riesgos climáticos y a las bajas condiciones sanitarias de dichas zonas.

B. La creación del FFP

1. Marco legal

- 4.6 La institución financiera es una sociedad anónima cerrada, que se constituye como Fondo Financiero Privado -FFP-. En abril de 1999 PRODEM S.A. obtuvo de la SBEF el permiso de constitución de la FFP, en su calidad de entidad financiera privada nacional no bancaria. Se prevé que el FFP iniciará sus actividades el 1 de septiembre de 1999.

2. Estructura de propiedad

- 4.7 La Fundación como accionista de referencia tiene planeado disminuir progresivamente su porcentaje de participación accionaria para permitir el ingreso de inversionistas institucionales. Los ejecutivos y empleados, junto con los inversionistas institucionales dominarían la propiedad de la empresa al cabo de unos cinco años.

3. Capital social y transferencia de cartera de clientes

- 4.8 En sus estatutos de creación se establece que el FFP se crea con un capital autorizado de US\$10 millones constituido únicamente de acciones ordinarias. El capital suscrito y pagado en efectivo durante el primer año de funcionamiento será de US\$4,95 millones. En efecto, el capital no se genera con aportes de transferencia de cartera, la misma que se constituirá progresivamente, en un plazo de un año, con los nuevos préstamos a otorgarse a los clientes que tenían un buen historial crediticio en la Fundación. La composición del capital social se presenta como sigue:

ACCIONARIADO (en miles US\$)

	CONSTITUCIÓN Año 1		LANZAMIENTO Año 2 - 3		CONSOLIDACIÓN Año 3 - 5	
	Monto	%	Monto	%	Monto	%
PRODEM-ONG	3.550	72	2.250	45	1.250	25
Inv. Indiv.	1.100	22	1.150	23	1.150	23
Ejecutivos	300	6	300	6	300	6
Personal	-	-	300	6	300	6
CAF	-	-	500	10	500	10
FMO (Holanda)	-	-	500	10	500	10
Inv. Institu.	-	-	-	-	1.000	20
TOTAL	4.950	100	5.000	100	5.000	100

a) Financierings Maatschappij Ontwikkelingslanden (FMO)

4. Posición estratégica en el mercado

- 4.9 La estrategia del FFP se caracteriza por la confirmación de su posición de líder del financiamiento de pequeños negocios rurales de Bolivia. La institución se sitúa en ese nicho de mercado debido a que: (i) comprende y gerencia convenientemente los riesgos de dicho segmento; (ii) la combinación de carteras de zonas urbanas y rurales le permite protegerse de la saturación temporal en las mejores plazas de una u otra zona; y (iii) brinda ventajas comparativas con respecto a otras entidades microfinancieras del sistema.

5. Organización

- 4.10 En conformidad con las normas legales, el FFP cuenta con tres instancias de decisión y control ligadas a los propietarios de la institución: la asamblea general, el directorio y la unidad de control interno. En cuanto a la dirección del FFP, se cuenta con una gerencia general, de quien depende directamente los departamentos de recursos humanos y de sistemas, y dos gerencias de línea: la administrativa y financiera, y la operativa. Asimismo, el equipo de ejecutivos creará tres comités técnicos: de gestión de riesgos, de activos y de pasivos.

6. Modalidad operativa

- 4.11 La entidad financiera utiliza prioritariamente la técnica del grupo solidario. Los préstamos individuales son otorgados a los clientes con un satisfactorio historial de reembolso. PRODEM se encuentra estudiando el lanzamiento de otros instrumentos como el "leasing" y líneas de crédito a fin de responder a la evolución de su clientela.
- 4.12 El FFP lanzará cuatro tipos de instrumentos de captación de recursos: (i) ahorro; (ii) certificados de depósito (CD); (iii) líneas de deuda de corto y mediano plazo; y (iv) bonos. La captación de ahorros mediante libretas y los CD deberán constituir 45% del fondeo del FFP al cabo de 3 años.

7. Evolución de la cartera

- 4.13 En 1997 el estudio de factibilidad de PRODEM fue realizado mediante un completo mecanismo de simulaciones de escenarios optimistas y extremos. A comienzos de 1999, la institución actualizó dos escenarios sobre la base de los resultados operativos y financieros de 1998. Para efectos de nuestro análisis se tomó en consideración el escenario pesimista que refleja las siguientes hipótesis : (i) un crecimiento de activos que pasa del 47% el primer año a 10% en el quinto; (ii) una cartera en mora que llega al 6,3% en el quinto año; (iii) un apalancamiento que disminuye del 6.6 al 5.4 en el mismo período; (iv) un nivel de gastos de cartera promedio que no desciende sustancialmente y se estabiliza en 15% al cabo de 5 años (comparado al 17% de 1998); y (v) una baja en la tasa de interés activa del orden de 550 puntos de base.
- 4.14 En este escenario pesimista el FFP rinde una tasa interna de rendimiento a cinco años del orden del 15% y un ROE que pasa del 23,5% en el primer año al 14,6% en el quinto. Los índices de liquidez son idóneos para el sector puesto que las inversiones de corto plazo en valores casi líquidos cubren entre el 26 y 30% los depósitos del público. La adecuación del patrimonio indica una prudencia en el manejo de la estructura del capital al situarse en un 15% lo cual equivale a un apalancamiento de 6 veces el patrimonio. El análisis de la composición de la tasa activa y el margen de rendimiento de la cartera indican que las variable más

sensibles son la provisión por cobranza dudosa y los costos de funcionamiento. En efecto, los resultados acumulados de los cinco años son del orden de US\$8,3 millones, lo cual corresponde a 10% de la cartera bruta. Asimismo, el manejo de los costos resulta fundamental para la generación de utilidades puesto que el margen de la cartera al quinto año equivale a la mejora en la eficiencia de funcionamiento durante el mismo período.

EVOLUCION DE PRINCIPALES INDICADORES DE GESTION

ESCENARIO PESIMISTA

PRODEM-ONG

	1996	1997	1998
Total activos (KUS\$)	14.125	25.272	33.527
Cartera bruta (KUS\$)	8.353	18.501	24.553
ROA promedio	16.1%	12.3%	9.3%
ROE promedio	30.2%	24.8%	21.8%
Mora > 30 días	0.97%	0.47%	2.73%
Provisión acumulada/ mora > 30 d.	135%	395%	147%
No. de clientes	27,464	38.248	47.130
Préstamo activo promedio	304	484	521
No. de agencias	33	40	50
Clientes por oficial de crédito	202	233	218
Gastos operativos/cartera pro.	33%	24%	23%

PRODEM-FFP

	1999	2000	2001
	43.787	60.141	71.636
	38.195	54.358	65.802
	3.0%	3.2%	2.6%
	23.5%	24.0%	18.0%
	1.72%	1.76%	1.81%
	233%	228%	221%
	63.426	80.520	90.842
	602	675	724
	51	58	63
	303	304	306
	17%	15%	15%

V. PRINCIPALES RIESGOS DEL PROYECTO

A. Riesgo del país

- 5.1 Para la fijación de tasas de interés y de rendimientos esperados no se cuenta con precios de referencia puesto que ni el Estado ni las empresas bolivianas emiten valores en los mercados financieros internacionales. **Elemento mitigante:** Las referencias de percepción del riesgo país son favorables. El riesgo político es considerado como moderado (Ref. Political Risk Services Inc.) y la deuda soberana fue recalificada de B- a B (up-grade) por Bankwatch en diciembre de 1998.

B. Riesgo del sistema

- 5.2 A pesar de la libre fijación de tasas de interés en Bolivia, un desequilibrio estructural se presenta en la operatividad del sistema. Las tasas activas practicadas son fijas y las pasivas, con las entidades financieras, variables. Es decir, en caso de riesgo sistémico y, por lo tanto, de subida de las tasas, los intermediarios financieros no podrán trasladar el aumento del costo financiero al cliente activo. **Elemento mitigante:** PRODEM ha establecido un mecanismo de protección en sus contratos de préstamos con los clientes activos a fin de poder compensar eventuales desajustes en las tasas del sistema.

C. Riesgo del mercado

- 5.3 Los niveles de mora han subido en las instituciones de microcrédito y las principales plazas urbanas estarían saturadas. **Elemento mitigante:** PRODEM es la única institución microfinanciera con una combinación de cartera urbana y rural. Ello le permite compensar riesgos por zona geográfica y no depender del crecimiento en las mejores plazas urbanas. Por ejemplo, PRODEM no tiene agencia urbana en la ciudad de Santa Cruz, zona de alta mora en Bolivia. Además PRODEM ya aprendió de la mala experiencia del aumento desmedido de la cartera y de las consecuencias de la competencia sin rigor en las agencias urbanas. La nueva estrategia operativa privilegia la calidad del cliente con respecto al crecimiento con alta mora.

D. Riesgo de la administración de la institución financiera

- 5.4 **Estrategia operativa.** La mayoría de ONG patrocinadoras de un ente financiero, tienen dificultades para adecuar su vocación de servicio e impacto social a la lógica del análisis riesgo/rentabilidad de su estructura y operaciones financieras. **Elemento mitigante:** Este riesgo se ve mitigado por el origen bancario de los miembros de la Fundación PRODEM, y por la experiencia adquirida en la creación y desarrollo de Bancosol, así como por la capacidad de adaptación del equipo gerencial.

E. Riesgo legal

- 5.5 Se trata de la primera emisión de bonos en el país con una cláusula de aceleración por límite de riesgo, lo cual implica no disponer de la jurisprudencia para la ejecución de la misma. **Elemento mitigante:** De acuerdo a la legislación vigente, en caso de incumplimiento en el pago anticipado de los bonos, la cláusula de aceleración es ejecutoria. Es decir, el representante de los compradores de bonos puede dirigirse a la Bolsa de Valores y la Superintendencia de Valores quienes tienen el mandato necesario para ordenar el bloqueo de cuentas corrientes y toda modalidad de ejecución de activos.

F. Riesgo de reembolso en caso de límite de riesgo

- 5.6 El FFP no tendría la liquidez suficiente para reembolsar anticipadamente los bonos en caso de alcanzar el límite de riesgo. (nivel de riesgo de insolvencia no asumible por un inversionista) **Elemento mitigante:** El límite de riesgo por degradación de cartera implica la suspensión de los otorgamientos de crédito y, por lo tanto, la contracción de la cartera. El aumento de liquidez que se logra con dicha estrategia sirve para reembolsar las deudas más exigentes y costosas, o que afectan severamente la reputación de la institución financiera, como son los bonos bursátiles. De colocarse totalmente la LOB (US\$2 millones) por una emisión total de US\$6 millones se requeriría una contracción de cartera del orden del 16%, 11% y 7% en el primer, tercero, y quinto año respectivamente, para efectuar el reembolso por aceleración de plazos. Dichos niveles de contracción, a fin de generar la liquidez y reembolsar los bonos, son satisfactorios puesto que pueden ser logrados rápidamente gracias al corto plazo promedio de las carteras micro crediticias. Además, el FFP generará recursos ("cash-flow") equivalentes al 19%, 32% y 36% del total de la emisión durante el primer, tercer y quinto año respectivamente.

PROYECTO DE RESOLUCION

BOLIVIA. LINEA DE FINANCIAMIENTO Y COOPERACION TECNICA NO REEMBOLSABLE
PARA EL ACCESO DE LAS MICROFINANZAS AL MERCADO DE CAPITALLES – PRODEM FFP

El Comité de Donantes del Fondo Multilateral de Inversiones

RESUELVE:

1. Autorizar al Presidente del Banco Interamericano de Desarrollo, o al representante que este designe, para que en nombre y representación del Fondo Multilateral de Inversiones suscriba los acuerdos que fueren necesarios con la Fundación PRODEM (“PRODEM”), entidad boliviana sin fines de lucro, y el Fondo Financiero Privado PRODEM S.A. FFP (“FFP”), entidad financiera boliviana, o sus respectivos subsidiarias o afiliadas, y adopte las medidas necesarias para la ejecución de la operación referida en el Documento AT- , a efectos de:

(a) establecer una facilidad dedicada exclusivamente al financiamiento de las emisiones de valores del FFP, las mismas que estarán destinadas a financiar la cartera crediticia de micro y pequeña empresa de dicha institución; y

(b) otorgar una cooperación técnica no reembolsable para el fortalecimiento institucional del FFP.

2. Autorizar hasta la suma de dos millones de dólares de los Estados Unidos de América (US\$2.000.000) para los propósitos indicados en el párrafo 1(a), con cargo a los recursos del Fondo de Inversiones para la Pequeña Empresa de la Facilidad de Promoción de la Pequeña Empresa del Fondo Multilateral de Inversiones, y hasta la suma de doscientos cincuenta mil dólares de los Estados Unidos de América (US\$250.000), con carácter no reembolsable, para los propósitos indicados en el párrafo 1(b), con cargo a los recursos de cooperación técnica de la Facilidad de Promoción de la Pequeña Empresa del Fondo Multilateral de Inversiones.