

## Cidre IFD.

### Informe de Calificación

Calificaciones Escala Nacional	AESA Ratings	ASFI
Emisor	BBB+	BBB1
Largo plazo MN	BBB+	BBB1
Largo plazo ME	BBB+	BBB1
Corto plazo MN	F2	N-2
Corto plazo ME	F2	N-2
<b>Perspectiva</b>	Negativa	

### Factores Clave de las Calificaciones

**Entidad de Tamaño Pequeño:** En términos de activos, Cidre IFD (CIDRE) es la 3ª institución de 7 Instituciones Financieras de Desarrollo, con una participación pequeña del 12,7% y de 0,3% respecto a sus pares y al sector micro financiero regulado respectivamente. Se enfoca principalmente en microcrédito productivo. Mantiene una pequeña red de puntos de atención a nivel nacional. Al igual que sus pares, presenta órganos de gobierno de amplia experiencia en el mercado.

**Calidad de Cartera Razonable, pero en Deterioro:** CIDRE presenta un menor crecimiento de cartera con relación a pasadas gestiones debido en parte a los ajustados indicadores de solvencia que presentó. Se enfoca a microcrédito productivo principalmente y muestra un crédito promedio mayor al de sus pares. El menor crecimiento, la elevada competencia y el entorno económico en desaceleración, se reflejan en un deterioro en la calidad de la cartera, con indicadores elevados de mora, cartera reprogramada y castigada y con tendencia creciente.

**Desfavorables Indicadores de Capital:** Los indicadores de capital de CIDRE, al igual que los de sus pares, son ajustados, sin embargo, mejoraron a sep-17 vía deuda subordinada. Debido a su estructura jurídica y al no contar con accionistas, la principal fuente de capitalización es a través de las utilidades, las que además muestran señales de ajuste en los últimos periodos. Los niveles de capitalización pueden ser afectados por una menor generación de utilidades, en un entorno regulatorio desafiante. AESA Ratings considera que el CAP de 15,1% es ajustado para esta coyuntura económica, representando el capital primario el 69,7% del patrimonio neto y el 7,5% con relación al total activo y contingente.

**Fondeo Concentrado en Obligaciones Interbancarias:** El fondeo del emisor proviene principalmente de obligaciones interbancarias que representan el 84,2% y en menor medida de obligaciones subordinadas, además de su propio patrimonio. El financiamiento de entidades del exterior y en moneda extranjera eleva su costo de fondeo y desfavorece a su calce de monedas y plazos al no tener la autorización para captar recursos del público.

**Nivel de Liquidez Ajustado:** El nivel de liquidez de CIDRE ha sido siempre más bajo que el de sus pares debido a su mayor crecimiento de cartera. A sep-17, los activos líquidos representan el 7,0% de sus obligaciones interbancarias y el 5,7% del total de activos. Estos indicadores muestran una constante tendencia decreciente por lo que a futuro se estima que se mantendrían los mismos niveles ajustados de liquidez. Este riesgo se mitiga relativamente por los pagos programados de sus obligaciones, una elevada rotación de la cartera y el mediano plazo de su financiamiento, además que la exposición a riesgos de liquidez disminuye al no captar depósitos del público.

**Desempeño Moderado y Rentabilidad Presionada:** El desempeño del emisor, así como sus márgenes se encuentran presionados por la elevada competencia y el desafiante marco regulatorio. El crecimiento de los ingresos financieros fue bastante acotado dado el desfavorable nivel de solvencia que presentó CIDRE los primeros meses de la presente gestión, lo que limitó significativamente el crecimiento de su cartera. La utilidad sobre activos ponderados por riesgo para el período analizado es de 0,7% por debajo del sector y el sistema que muestran un indicador de 1,9% y 1,4% respectivamente.

**Elevada Dependencia en su Margen de Intereses:** Al igual que sus pares, CIDRE presenta una alta dependencia en sus ingresos por cartera la que la expone a riesgos ante variaciones en las tasas de interés y en el comportamiento de su cartera de colocaciones, los que ya se reflejan en sus indicadores financieros actuales.

### Sensibilidad de las Calificaciones

La perspectiva es negativa. Mayores presiones por el entorno operativo y competitivo en su perfil financiero podrían presionar las calificaciones a la baja.

### Resumen Financiero

Cidre IFD.		
USD millones	sep-17	sep-16
Activo Total	98,3	91,3
Patrimonio Total	10,1	9,6
Resultado Operativo	0,5	0,5
Resultado Neto	1,1	1,2
ROAA (%)	0,7	0,8
ROAE (%)	6,6	7,2
Patrimonio / Activos (%)	10,3	10,5
Endeudamiento (veces)	8,7	8,5

**Fuente:** Base de Datos ASFI, Fitch Ratings 2006 – 2011 y AESA Ratings 2012 – 2017.

Ana María Guachalla Fiori  
Directora de Análisis  
+(591) 2 277 4470  
[anamaria.guachalla@aesa-ratings.bo](mailto:anamaria.guachalla@aesa-ratings.bo)

Oscar Díaz Quevedo  
Director de Análisis  
+(591) 2 277 4470  
[oscar.diaz@aesa-ratings.bo](mailto:oscar.diaz@aesa-ratings.bo)

Jaime Martínez Mariaca  
Director General de Calificación  
+(591) 2) 277 4470  
[jaime.martinez@aesa-ratings.bo](mailto:jaime.martinez@aesa-ratings.bo)

## Entorno Operativo

### *Calificación Soberana*

En 2017 Fitch Ratings ratifica la calificación de Bolivia en “BB-” (Long Term Issuer Default Rating) con perspectiva estable. La calificación está respaldada por un sólido balance externo, firme crecimiento económico y una carga de deuda pública moderada con bajo riesgo de refinanciamiento, acceso a mercados internacionales y bajo costo de financiamiento. Sin embargo, estas condiciones están equilibradas por los elevados déficits fiscal y externo que están erosionando los colchones financieros con los que cuenta el país y por la presencia de debilidades estructurales de orden cualitativo.

### *Entorno Económico*

La economía continúa desacelerándose. A jun-17, se registró un crecimiento acumulado de 3,6%, menor en 0,65pp al registrado en similar período en 2016. La ralentización de la economía se debe en gran medida al deterioro de los términos de intercambio producto de un menor nivel de precios de los commodities y especialmente de los hidrocarburos y minerales (aunque los precios muestran una cierta recuperación en los últimos meses), ambos sectores se contrajeron durante el primer semestre de 2017 en 7,1% y 2,1%, respectivamente. Estos sectores aglutinan la mayor parte de las exportaciones e incidieron en el desempeño del sector externo.

Las cuentas fiscales también fueron afectadas por la reducción de los ingresos por la venta del gas natural y es probable un déficit fiscal creciente en los próximos años si se incrementa aún más la inversión pública y no se controla el gasto. Se mantuvo la orientación de la política monetaria en un contexto de inflación moderada con base en un tipo de cambio estable; sin embargo, en lo que va del año, se observa una menor liquidez en el sistema financiero que se reflejó en el incremento de las tasas de interés pasivas. Los importantes niveles de reservas internacionales muestran una reducción desde 2014, pero aún permiten una importante flexibilidad hacia adelante para mantener la política de estabilidad cambiaria.

El Indicador Macro-Prudencial de Fitch Ratings para Bolivia indica un potencial estrés financiero dado el rápido crecimiento crediticio y la apreciación de la moneda real, empero, los indicadores de solvencia bancaria y la calidad de activos han permanecido saludables.

### *Marco Regulatorio*

El entorno regulatorio está desarrollado y muestra un nivel importante de transparencia. La aplicación de la legislación y la regulación es razonablemente efectiva.

El sistema financiero se encuentra normado por la nueva Ley de Servicios Financieros para el sector que, entre otras características, define asignaciones mínimas de cartera y techos de tasas de interés para los sectores productivo y de vivienda social; así como pisos de tasas pasivas y la posibilidad de mayores niveles de capital. Además, el enfoque del nuevo marco regulatorio genera una mayor participación estatal en la intermediación y, en general, una mayor regulación para el sistema. La Ley toma en cuenta los avances del Comité de Basilea en lo referente a capital y enfoque basado en riesgos. El sólido marco de salida de entidades se complementó con un seguro de depósitos.

Este nuevo marco genera una mayor presión para competir, por lo tanto, en opinión de AESA Ratings, las entidades de mayor tamaño o flexibilidad son las que mejor se adaptan a este nuevo contexto, aspecto que se refleja en la creciente participación de mercado de los bancos universales en desmedro del resto de entidades del sistema financiero.

### *Desarrollo del Mercado Financiero*

La relación de activos del sistema a PIB es mayor al 80,0%, siendo los bancos universales los que concentran la mayor parte del mercado (73,0% del total de los activos). El sistema cuenta con barreras de entrada importantes; sin embargo, actualmente operan 60 entidades de intermediación reguladas y 21 en proceso de regulación. Ante un entorno competitivo y regulatorio exigente, los bancos más grandes y/o flexibles han mostrado un mejor desempeño relativo al resto de entidades del sistema. Las cifras

muestran una creciente participación de mercado de bancos universales y una contracción paulatina de entidades pequeñas con menor cobertura geográfica.

## Perfil de la Empresa

### *Franquicia Pequeña y Bajo Posicionamiento*

CIDRE Institución Financiera de Desarrollo (CIDRE) inició sus actividades como organización no gubernamental sin fines de lucro en 1991, para la investigación y ejecución de proyectos de desarrollo social de distinta naturaleza. En la actualidad y con el fin de promover el desarrollo sostenible, ofrece servicios financieros dirigidos al pequeño y mediano productor campesino agropecuario y a la pequeña empresa rural, periurbana y urbana.

Desde el año 2004 la entidad entró a un proceso de autorregulación, lo que implicó la adopción paulatina de toda la normativa emitida por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI), la presentación de Estados Financieros según el Manual de Cuentas y la publicación de información financiera en boletines mensuales emitidos por FINRURAL, entre otros. A partir del 21 de noviembre del año 2016, opera como entidad regulada.

A sep-17, CIDRE opera en zonas urbanas, periurbanas y rurales del país (con una mayor presencia regional en Cochabamba y Santa Cruz), a través de una pequeña red de 30 puntos de atención, con más de 16 mil prestatarios.

En términos de activos, a sep-17, CIDRE es la 3ª institución de 7 Instituciones Financieras de Desarrollo, con una participación pequeña del 12,7% y de 0,3% respecto al sector micro financiero regulado. Hacia delante, ambas participaciones podrían verse afectadas por el intensivo crecimiento en cartera productiva de otras entidades reguladas y estatales.

### *Modelo de Negocio Concentrado en Cartera*

CIDRE quiere consolidarse como una institución micro financiera especializada en atender sectores productivos, especialmente de la pequeña agricultura, sector productivo y la industria manufacturera, sectores que de acuerdo con el emisor cuentan con una demanda importante de servicios financieros, sobre todo en el área rural.

CIDRE brinda servicios financieros de crédito a micro y pequeñas empresas rurales, periurbanas y urbanas de las regiones donde tiene cobertura y cuya actividad económica es principalmente agropecuaria y de servicios a la producción. Como parte de su estrategia, la entidad otorga créditos mediante 2 tecnologías – créditos individuales y créditos PyME – además de créditos de consumo y de vivienda. Finalmente, ofrece el pago de servicios básicos, pago de bonos del Estado, giros y cambios de moneda.

### *Estructura Asociativa, no Cuenta con Accionistas*

CIDRE de acuerdo con su estructura jurídica, no cuenta con accionistas, lo que se considera una debilidad al no poder contar con aportes de capital fresco en caso de requerirlo, estando su crecimiento limitado a la capitalización de utilidades y fondeo institucional. Sin embargo, se valora la experiencia y el amplio conocimiento de sus asociados en su nicho de mercado.

Respecto a su estructura organizacional, ésta es pequeña, pero cuenta con las áreas suficientes para ofrecer productos y servicios financieros y no financieros de calidad, con 320 empleados y 30 agencias, atiende aproximadamente a 14.000 clientes prestamistas, sin clientes de captaciones.

## Administración y Estrategia

### *Equipo Gerencial con Amplia Experiencia en el Rubro*

La buena calidad de la administración y su amplio conocimiento y experiencia en el sector le han permitido cumplir con sus planes estratégicos anteriores. Sin embargo, la presente gestión, por la elevada competencia y un muy ajustado CAP en algunos meses, muestra un menor crecimiento de

cartera y un perfil financiero ajustado, con deterioros y presiones en sus márgenes. Es así como sus planes estratégicos y proyecciones se están ejecutando más ajustadamente.

### *Gobierno Corporativo de Amplia Experiencia*

CIDRE aplica prácticas de gobierno corporativo alineadas con las exigencias de la regulación boliviana y presenta un gobierno corporativo con importante experiencia en el sector. La supervisión del Directorio es efectiva y éste cuenta con calidad y frecuencia importante de información financiera. Está conformado por 5 directores titulares – incluyendo el síndico –, 2 de ellos parte de su asamblea de asociados y 3 independientes. Los directores han sido reelegidos y tienen más de tres años de duración en promedio, con Álvaro Jaime Moscoso Blanco como presidente. Por otra parte, todos los directores participan en comités, entre los que destacan el de Riesgos, de Tecnología de la Información, Auditoría y Créditos, entre otros.

### *Objetivos Estratégicos Presionados*

La estrategia de CIDRE está orientada fundamentalmente a profundizar la prestación de servicios financieros en el área rural y urbana de todo el país con eficiencia, competitividad y con un crecimiento sano de la cartera. Asimismo, alcanzar niveles de solvencia y productividad que garanticen el crecimiento proyectado.

Sin embargo, AESA Ratings opina que los márgenes de CIDRE continuarían presionados por la elevada competencia del mercado, intensificada por la regulación de tasas para cartera productiva y metas de colocación, así como también por el impacto del incremento de impuestos a entidades financieras, sumado a un contexto económico desafiante después de un período de crecimiento económico favorable.

### *Ejecución Presupuestaria Presionada*

Como se mencionó anteriormente, la ejecución presupuestaria del emisor está presionada por la elevada competencia y la desafiante regulación. Sin embargo, en vista de la aprobación de una obligación subordinada como parte de su CAP el emisor espera recuperar el crecimiento de cartera y mostrar hasta final de año un crecimiento similar a anteriores gestiones, concentrándose en tener un mayor volumen, pero cuidando la calidad de sus colocaciones.

## **Apetito de Riesgo**

### *Normas de Colocación Sin Cambios*

AESA Ratings opina que el balance comercial tiene una baja diversificación, con claras concentraciones en cartera por el lado de los activos y en su fondeo de mediano plazo por el lado de los pasivos. Con un nivel de crecimiento mayor al del sector, pero bastante más bajo que el de gestiones anteriores, no se esperarían cambios importantes en su portafolio y en los niveles de riesgo asumidos – relacionados a riesgos de crédito que representan la exposición más importante –.

Este último período, las normas de colocación de la entidad – aprobadas por Directorio – no muestran importantes cambios, manteniéndolas actualizadas acorde a lo que pide el regulador, con niveles de aprobación definidos por tipo de crédito, monto y tipo de garantías, entre otros.

### *Controles de Riesgo Poco Sofisticados*

La gestión integral de riesgos en CIDRE cuenta con una subgerencia de riesgos dividida en riesgo integral, riesgo crediticio y riesgo operacional, dependiente del Directorio al igual que el Comité de Riesgos por lo que en opinión de la calificadora su independencia es adecuada.

Cuenta con políticas y procedimientos para riesgos de crédito, liquidez, mercado y operativo aprobados por su Directorio, las que son actualizadas cuando corresponde en cumplimiento a la normativa emitida por ASFI. Si bien cuenta con algunas herramientas de riesgo, éstas son poco sofisticadas.

Esta subgerencia participa en la gestión del riesgo de crédito a través de 2 etapas. La primera ex ante consiste en la evaluación de todos los créditos superiores a USD.20.000.- y en emitir una opinión sobre

la viabilidad o no de la operación (operaciones por un monto mayor o igual a USD.20.000.-), basadas en el cumplimiento normativo, desempeño económico de la actividad de destino, desempeño financiero de la actividad de destino e historial crediticio del cliente, habiéndose incorporado recientemente el seguimiento al riesgo climático. Es importante mencionar que no existe autonomía de aprobación de ninguna operación en Agencias.

La segunda etapa ex post, consiste en dar seguimiento al cumplimiento de las políticas crediticias, a la calidad de cartera, contagios por cartera compartida, concentración o diversificación de cartera y probabilidades de incumplimiento, entre otros. Finalmente, se está desarrollando un modelo de scoring de monitoreo para la cartera de créditos lo que permitiría cumplir con lo sugerido por Basilea. En conclusión, la gestión de riesgo crediticio es adecuada, aunque todavía poco sofisticada con relación a otras entidades reguladas.

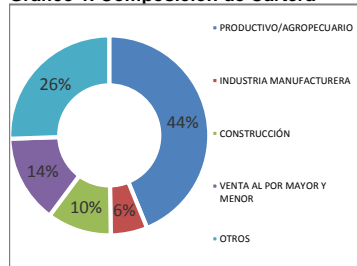
### *Previsiones de Cartera Razonables, Menores a Entidades Pares*

A raíz del menor crecimiento de la cartera, CIDRE muestra un deterioro de la calidad crediticia con una mayor mora y mayor cartera reprogramada con relación a sus pares. Es así como, las previsiones si bien son razonables presentan una tendencia decreciente. Por otra parte, por la naturaleza del crédito que ofrece el emisor cuenta con una baja cartera respaldada con garantías hipotecarias, al igual que sus pares (37,5% vs. 16,7%) lo que en opinión de AESA Ratings es desfavorable.

### *Concentraciones de Cartera Acordes a su Estrategia*

CIDRE está enfocada principalmente a microcrédito productivo y pyme, además de contar con cartera hipotecaria de vivienda y consumo. Por el tipo de clientes que atiende, mantiene un crédito promedio mayor al del sector (USD.5.438.- vs. USD.2.294.-).

**Grafico 1. Composición de Cartera**



Fuente: Base de Datos AESA Ratings S.A.

A sep-17, en línea con su estrategia, la cartera por actividad económica está concentrada en crédito agropecuario y productivo (60,2%) y por región geográfica en los departamentos de Cochabamba y Santa Cruz (68,4%). Estas concentraciones no han tenido grandes variaciones con relación a similar período del 2016.

Por otra parte, las concentraciones individuales por cliente no son elevadas. Es así como en el período de análisis los 25 principales deudores representan el 5,7% del total de la cartera, sin cambios con relación a similar período del pasado año, todos calificados en la mejor categoría de riesgo y con una relación garantía/préstamo mayor a 1.

Como lo mencionamos anteriormente, el nivel de garantías constituidas sobre la cartera total según normativa es bajo. La mayor concentración según su valorización está dada por bienes inmuebles (hipotecas), cuyos valores representan el 37,5% de las colocaciones, mismas que han disminuido en los últimos doce meses (antes 43,6%).

### *Crecimiento de Cartera Presionado*

CIDRE, se caracterizó por presentar elevados crecimientos de cartera – mayores a los de sus pares –. A sep-17, el crecimiento si bien sigue siendo mayor es mucho más bajo que los registrados anteriormente. Esto debido a que el emisor tuvo dificultades con su CAP toda vez que la ASFI no autorizó la inclusión de una obligación subordinada como capital secundario, lo que limitó significativamente su crecimiento los primeros 8 meses del año. Esta dificultad fue subsanada posteriormente.

Por segmentos comerciales, los últimos doce meses, los préstamos con mayor crecimiento fueron los créditos de consumo e hipotecarios de vivienda (28,5% y 33,0% respectivamente) esto con el fin de rentabilizar la cartera. Asimismo, por rangos muestran un significativo crecimiento los créditos menores a USD.1,0 mil (crecimiento de más de 10,0 veces los últimos 12 meses) también con el fin de ser más rentables y eficientes.

Es importante mencionar que la elevada competencia, producto de las exigencias regulatorias para los bancos ligadas a metas de colocación en el sector productivo, vivienda social y techos de precios en

ambos sectores, ha afectado significativamente a las IFDs que también han tenido que comenzar a disminuir sus tasas de colocaciones y competir por precio.

### Presenta Descalces de Plazo y Moneda

El riesgo de mercado de las entidades financieras bolivianas en general es controlado, producto del pequeño y sencillo mercado financiero que existe. La gestión de riesgo de liquidez y mercado de CIDRE es bastante sencilla en vista de que no capta recursos del público. Ésta se encuentra enmarcada por políticas, procedimientos y metodologías aprobadas por el Directorio, con algunas herramientas poco sofisticadas y límites establecidos dando cumplimiento a lo determinado por ASFI.

Para el riesgo de mercado y de tipo de cambio, al igual que el de liquidez, se realiza la identificación de los factores de sensibilidad por tipo de riesgo, los cuales son medidos y estimados según diferentes métricas (valores en riesgo, análisis de sensibilidad, monitoreo al desempeño del mercado en términos de tasas y tipos de cambio y evolución de indicadores macroeconómicos). El control se basa en la determinación de límites o apetito de riesgo, de acuerdo con el desempeño histórico de estas métricas.

Es importante mencionar que el riesgo por descalces de moneda es elevado, considerando que existe una brecha del 15,1% entre la cartera en moneda extranjera y el fondeo en esta misma moneda. Asimismo, presenta descalces por plazo a nivel consolidado en la brecha acumulada en los tramos desde 90 días hasta 720 días, los que representan entre el 10,1% y el 40,1% del patrimonio neto respectivamente. Estos descalces se originan por un pago de USD.5,0 millones a su financiador holandés DGGF con vencimiento en octubre 2017, el cual se acordó pagar en enero 2018.

En opinión de AESA Ratings, CIDRE presenta un control de riesgo de mercado y liquidez poco sofisticado con importantes descalces de moneda y plazo, los que podrían generar riesgos hacia futuro.

## Perfil Financiero

### Calidad de Activos

CALIDAD ACTIVOS (%)	Cidre IFD					PARES				
	sep-17	sep-16	dic-16	dic-15	dic-14	sep-17	sep-16	dic-16	dic-15	dic-14
Gasto en Previsiones / Cartera Bruta (av)	2,5	2,3	2,8	2,8	2,3	2,7	3,4	2,0	2,9	2,6
Previsión (+Voluntarias) / Cartera en Mora	174,3	165,9	185,5	206,2	206,2	280,2	265,2	298,7	337,9	321,3
Cartera en Mora / Cartera Bruta	3,0	2,7	2,5	2,5	1,9	2,1	2,3	1,9	1,6	1,6
Cartera Reprogramada / Cartera Bruta	3,8	2,2	3,5	2,9	2,2	1,9	1,3	1,7	0,9	0,6
Crecimiento Cartera Bruta	5,5	12,5	16,7	23,2	27,1	1,8	3,3	7,6	6,0	20,4
Crecimiento Cartera Reprogramada	13,7	-15,0	43,2	59,4	71,9	19,9	49,9	93,5	58,1	54,6
Crecimiento Cartera en Mora	25,6	21,6	18,7	59,5	44,9	15,5	45,1	26,3	9,5	85,5

**Fuente:** Base de Datos AESA Ratings S.A.

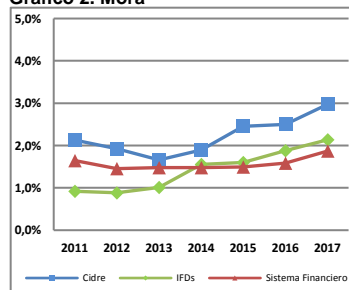
### Calidad de Cartera Razonable, pero en Deterioro

El mayor riesgo al que está expuesto CIDRE es al riesgo crediticio, con un mayor crecimiento en promedio de sus colocaciones (28,0% en promedio en los últimos 5 años) en un entorno con niveles de crecimiento económico mucho menor y con señales de desaceleración. A la fecha de análisis, el crecimiento se ha ralentizado significativamente (5,5% vs. 1,8% pares) debido en parte a los ajustados indicadores de solvencia que presentó.

Este menor crecimiento, además de una elevada competencia, un entorno económico en desaceleración y un marco normativo desafiante, se han traducido en un deterioro en la calidad de su cartera, con indicadores elevados de mora, cartera reprogramada y castigada y con tendencia creciente. En opinión de AESA Ratings, ésta podría continuar deteriorándose debido a que no se espera una recuperación en el corto plazo del entorno económico ni cambios en la regulación.

Es así como a sep-17, la calidad de la cartera es desfavorable con relación a la de sus pares, con una cartera reprogramada elevada – representa un 3,8% de las colocaciones totales (pares y sistema 1,9%) con tendencia creciente –. La cartera en incumplimiento representó el 3,0% de la cartera total. El 93,9%

**Grafico 2. Mora**



**Fuente:** Base de Datos AESA Ratings S.A.

de los préstamos se encuentran en la mejor categoría de riesgo relativo de acuerdo con la regulación de la ASFI.

Finalmente, la cobertura para la cartera en mora es desfavorable, menor a la que mantienen los pares (1,7 veces vs. 2,8 veces), misma que ha venido ajustándose los últimos periodos. Estas previsiones incluyen previsiones específicas por USD.4,1 millones y previsiones genéricas voluntarias y previsiones genéricas cíclicas por USD.0,1 millones, previsiones para pérdidas no identificadas para aquellos créditos en los que el deterioro aún no se ha materializado.

## Capitalización y Endeudamiento

CAPITALIZACIÓN (%)	Cidre IFD					PARES				
	sep-17	sep-16	dic-16	dic-15	dic-14	sep-17	sep-16	dic-16	dic-15	dic-14
Generación Interna de Capital / Activos	6,5	7,0	5,4	10,4	8,9	7,1	7,1	8,2	6,9	6,5
Patrimonio / Activos	10,3	10,5	10,1	10,9	12,6	20,5	20,8	20,4	19,9	20,2
Endeudamiento	8,7	8,5	8,9	8,2	6,9	3,9	3,8	3,9	4,0	4,0
CAP	15,1	13,9	10,3	15,3	17,2	23,2	22,8	20,9	21,7	22,5
Crecimiento Patrimonio	5,1	5,6	5,7	9,1	9,8	5,5	6,5	10,1	2,8	15,3
Tier 1 / Activos Ponderados por Riesgo	10,5	-	10,3	11,7	13,6	22,3	19,5	20,7	21,0	20,5

Fuente: Base de Datos AESA Ratings S.A.

### Desfavorables Indicadores de Capital

Los indicadores de capital de CIDRE, al igual que los de sus pares, son ajustados, pero han podido acompañar razonablemente el crecimiento de su cartera. Debido a su estructura jurídica y al no contar con accionistas, la principal fuente de capitalización es a través de las utilidades, las que además tienen tendencia decreciente y muestran señales de ajuste en los últimos periodos.

A sep-17, el indicador de solvencia (medido por patrimonio sobre activos promedio) es del 10,3% menos favorable que el sector (pares 20,5%) al igual que el endeudamiento que mantiene (8,7 veces) – sistema 8,3% y 3,9 veces respectivamente –.

AESA Ratings considera que el CAP de 15,1% es ajustado para esta coyuntura económica y normativa, representando el capital primario el 69,7% del patrimonio neto y el 7,5% con relación al total activo y contingente. El CAP está apoyado por obligaciones subordinadas por USD.3,5 millones y USD.0,5 millones de previsiones genéricas voluntarias. De acuerdo con la normativa local, el nivel de capital regulatorio incluye, por ahora, solamente un colchón de cobertura para riesgo de crédito.

AESA Ratings opina que estos indicadores podrían continuar deteriorándose por el marco regulatorio e impositivo existente, lo que acortaría la capacidad de capitalizarse vía utilidades.

## Fondeo y Liquidez

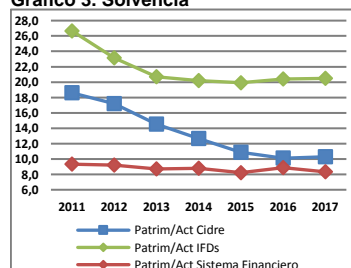
FONDEO Y LIQUIDEZ (%)	Cidre IFD					PARES				
	sep-17	sep-16	dic-16	dic-15	dic-14	sep-17	sep-16	dic-16	dic-15	dic-14
Activos Líquidos / Oblig. Público e Interbancaria	7,0	8,2	8,3	11,0	5,8	12,3	7,7	8,3	7,2	7,5
Cartera / Oblig. Público e Interbancaria	110,9	107,1	106,0	105,1	113,8	118,8	125,0	123,0	120,7	120,0
Disponible + Inversiones / Activos	5,7	6,8	6,9	8,9	7,2	9,7	6,0	6,5	6,5	7,5
Obligaciones con el Público / Pasivos	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Interbancario / Pasivos	90,0	92,0	92,1	90,7	89,2	90,2	90,1	90,2	91,4	91,2
Depósitos y Fondeo de Mercado / Pasivos	90,0	92,0	92,1	90,7	89,2	90,2	90,1	90,2	91,4	91,2

Fuente: Base de Datos AESA Ratings S.A.

### Fondeo Concentrado en Obligaciones Interbancarias

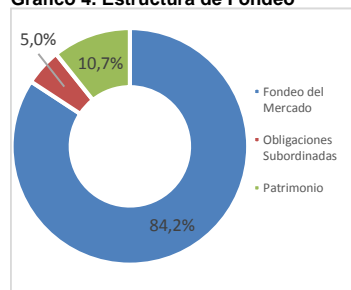
El fondeo del emisor proviene principalmente de obligaciones interbancarias que representan el 84,2% y en menor medida de obligaciones subordinadas, además de su propio patrimonio. Al no tener la autorización para captar recursos del público, su fondeo es más acotado. Asimismo, el financiamiento de entidades del exterior y en moneda extranjera eleva su costo de fondeo y desfavorece a su calce de monedas y plazos.

Gráfico 3. Solvencia



Fuente: Base de Datos AESA Ratings S.A.

Gráfico 4. Estructura de Fondeo



Fuente: Base de Datos AESA Ratings S.A.

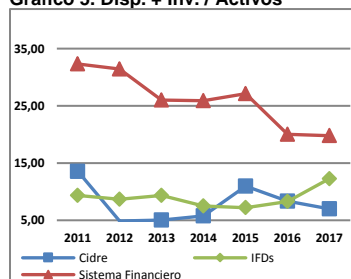
Su principal financiador nacional es el Banco de Desarrollo Productivo S.A.M., además de contar con otros préstamos o líneas de crédito de bancos de primera línea y fondos de inversión para los que emitió Pagarés Sin Oferta Pública. En opinión de AESA Ratings, limita que este tipo de entidades no estén autorizadas para captar recursos del público, lo que les resta competitividad y afecta la concentración de fondeo que mantienen.

### Nivel de Liquidez Ajustado

El nivel de liquidez de CIDRE ha sido siempre más bajo que el de sus pares debido al mayor crecimiento de cartera que presenta. Como lo mencionamos anteriormente, su limitado fondeo y elevada concentración afecta a su calce de monedas y de plazos, presentando brechas negativas entre activos y pasivos en varios tramos a nivel consolidado.

A sep-17, los activos líquidos representan el 7,0% de sus obligaciones interbancarias y el 5,7% del total de activos. Estos indicadores muestran una constante tendencia decreciente por lo que a futuro se estima que se mantendrían los mismos niveles ajustados de liquidez. Este riesgo se mitiga relativamente por los pagos programados de sus obligaciones, una elevada rotación de la cartera y el mediano plazo de sus financiamientos, además que la exposición a riesgos de liquidez disminuye al no captar depósitos del público.

**Gráfico 5. Disp. + Inv. / Activos**



Fuente: Base de Datos AESA Ratings S.A.

### Utilidades y Rentabilidad

DESEMPEÑO (%)	Cidre IFD					PARES				
	sep-17	sep-16	dic-16	dic-15	dic-14	sep-17	sep-16	dic-16	dic-15	dic-14
Resultado / Patrimonio (av)	6,6	7,2	5,6	10,8	9,3	7,3	7,3	8,6	7,0	7,0
Resultado / Activos (av)	0,7	0,8	0,6	1,3	1,3	1,5	1,5	1,7	1,4	1,4
Resultado Operacional / Activos (av)	1,6	1,9	1,7	2,6	2,6	2,8	2,5	3,1	2,0	2,1
Costos / Ingresos	70,8	70,7	68,9	66,9	67,0	73,0	74,1	70,8	76,7	75,6
Costos / Activos (av)	9,8	9,4	9,2	9,4	8,9	12,3	12,3	11,4	12,4	12,9
Margen de Intereses / Activos (av)	12,9	12,1	12,3	12,8	13,1	16,8	16,5	16,1	15,8	16,6
Margen de Intereses / Ingresos Operacionales	93,4	90,9	92,2	90,7	98,4	99,3	99,9	99,5	98,1	97,8
Utilidades / Activos Ponderados por Riesgo Promedio	0,7	0,9	0,7	1,5	2,7	1,9	1,9	2,1	1,8	3,4

Fuente: Base de Datos AESA Ratings S.A.

### Desempeño Moderado y Rentabilidad Presionada

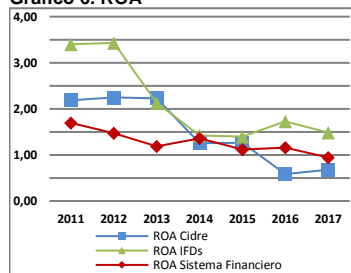
El desempeño del emisor, así como sus márgenes se encuentran presionados por la elevada competencia que existe en el sector productivo a raíz de la regulación de metas de cartera productiva y techos de tasas para bancos. El crecimiento del margen financiero estuvo bastante presionado por el desfavorable nivel de solvencia que presentó CIDRE los primeros ocho meses de la presente gestión, lo que limitó significativamente el crecimiento de la cartera – fuente principal de sus ingresos –. Asimismo, afectó a su margen financiero, el elevado costo y limitado fondeo que mantiene.

Por otra parte, el constante crecimiento de la mora implica un mayor gasto en provisiones, además del crecimiento de sus gastos administrativos relacionados en parte a la apertura de una nueva agencia. Ambos acotan el margen operativo y neto del emisor, por lo que el desempeño financiero es ajustado.

El emisor presenta indicadores de eficiencia muy similares a los del sector, los que son menos favorables que el promedio del sistema, principalmente por el pequeño tamaño de estas instituciones y por la limitante de su fondeo. Por otra parte, no presenta otros ingresos operativos netos importantes, manteniendo una elevada dependencia en sus ingresos por cartera.

Finalmente, presenta una menor rentabilidad con relación a gestiones pasadas y al promedio del sector. La utilidad sobre activos ponderados por riesgo para el período analizado es de 0,7% por debajo del sector y el sistema que muestran un indicador de 1,9% y 1,4% respectivamente. AESA Ratings opina que CIDRE, así como sus pares presentan importantes presiones en sus márgenes debido a la elevada competencia y al desafiante marco regulatorio, por lo que su desempeño podría continuar disminuyendo.

**Gráfico 6. ROA**



Fuente: Base de Datos AESA Ratings S.A.



<b>BALANCE GENERAL</b>	sep-17	sep-16	dic-16	dic-15	dic-14	dic-13	dic-12
<b>Cidre IFD</b>	USD	USD	USD	USD	USD	USD	USD
<b>MILLONES</b>							
<b>ACTIVOS</b>							
<b>A. CARTERA</b>							
1. Cartera Vigente	89,4	82,0	85,1	73,0	59,6	47,0	33,7
2. Cartera Vencida	1,3	1,1	1,0	0,8	0,7	0,6	0,4
3. Cartera en Ejecución	1,4	1,1	1,2	1,0	0,5	0,2	0,3
4. (Previsión para Incobrabilidad de Cartera)	4,1	3,7	3,7	3,8	2,4	1,6	1,4
<b>TOTAL A</b>	<b>88,0</b>	<b>80,5</b>	<b>83,6</b>	<b>71,0</b>	<b>58,4</b>	<b>46,2</b>	<b>32,9</b>
<b>B. OTROS ACTIVOS RENTABLES</b>							
1. Inversiones en el Banco Central de Bolivia	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
2. Inversiones en Entidades Financieras del País	5,0	5,7	6,2	7,2	2,8	1,8	1,2
3. Inversiones en Entidades Financieras del Exterior	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
4. Otras Inversiones Corto Plazo	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
5. Inversiones Largo Plazo	0,0	0,0	0,0	0,0	1,1	1,2	1,4
6. Inversión en Sociedades	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>TOTAL B</b>	<b>5,2</b>	<b>5,8</b>	<b>6,3</b>	<b>7,2</b>	<b>3,8</b>	<b>3,0</b>	<b>2,6</b>
<b>C. TOTAL ACTIVOS RENTABLES (A+B)</b>	<b>93,2</b>	<b>86,2</b>	<b>89,9</b>	<b>78,2</b>	<b>62,2</b>	<b>49,3</b>	<b>35,5</b>
<b>D. BIENES DE USO</b>	<b>1,5</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>1,3</b>	<b>1,2</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>
<b>E. ACTIVOS NO REMUNERADOS</b>							
1. Caja	0,4	0,5	0,2	0,3	0,2	0,1	0,1
2. Bienes realizables	0,2	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
3. Otros Activos	3,0	3,4	3,8	3,8	2,3	1,6	1,4
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>98,3</b>	<b>91,3</b>	<b>95,2</b>	<b>83,6</b>	<b>65,9</b>	<b>52,3</b>	<b>38,3</b>
<b>PASIVOS</b>							
<b>G. DEPÓSITOS Y FONDEO DE MERCADO</b>							
1. Cuenta Corriente	0,0	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	0,0
3. Depósitos a Plazo Fijo	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
4. Interbancario	79,4	75,2	78,8	67,6	51,3	37,5	26,3
<b>TOTAL G</b>	<b>79,4</b>	<b>75,2</b>	<b>78,8</b>	<b>67,6</b>	<b>51,3</b>	<b>37,5</b>	<b>26,3</b>
<b>H. OTRAS FUENTES DE FONDOS</b>							
1. Títulos Valores en Circulación	0,0	0,5	0,4	1,1	1,8	2,7	3,8
2. Obligaciones Subordinadas	4,8	2,5	2,5	2,5	2,0	2,0	0,0
3. Otros	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>TOTAL H</b>	<b>4,8</b>	<b>3,0</b>	<b>2,9</b>	<b>3,6</b>	<b>3,8</b>	<b>4,7</b>	<b>3,8</b>
<b>I. OTROS (Que no Devengan Intereses)</b>	<b>4,0</b>	<b>3,6</b>	<b>3,9</b>	<b>3,4</b>	<b>2,4</b>	<b>2,6</b>	<b>1,6</b>
<b>J. PATRIMONIO</b>	<b>10,1</b>	<b>9,6</b>	<b>9,6</b>	<b>9,1</b>	<b>8,3</b>	<b>7,6</b>	<b>6,6</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>98,3</b>	<b>91,3</b>	<b>95,2</b>	<b>83,6</b>	<b>65,9</b>	<b>52,3</b>	<b>38,3</b>

ESTADO DE RESULTADOS	sep-17	sep-16	dic-16	dic-15	dic-14	dic-13	dic-12
Cidre IFD	USD	USD	USD	USD	USD	USD	USD
<b>MILLONES</b>							
1. Ingresos Financieros	12,8	11,1	15,2	13,5	10,6	7,9	5,8
2. Gastos Financieros	-3,4	-3,2	-4,3	-3,9	-2,9	-2,2	-1,6
<b>3. MARGEN NETO DE INTERESES</b>	<b>9,4</b>	<b>7,9</b>	<b>11,0</b>	<b>9,5</b>	<b>7,7</b>	<b>5,7</b>	<b>4,2</b>
4. Comisiones	0,4	0,3	0,4	0,3	0,2	0,1	-0,0
5. Otros Ingresos (Gastos) Operativos	0,3	0,5	0,5	0,7	-0,0	0,2	0,1
6. Gastos de Personal	-4,8	-4,3	-5,6	-4,8	-3,5	-2,4	-1,5
7. Otros Gastos Administrativos	-2,3	-1,9	-2,6	-2,3	-1,8	-1,5	-1,1
8. Provisiones por Incobrabilidad de Cartera	-1,7	-1,4	-2,2	-1,9	-1,3	-0,8	-0,9
9. Otras Provisiones	-0,1	0,1	0,1	0,4	0,2	0,1	0,1
<b>10. RESULTADO OPERACIONAL</b>	<b>1,1</b>	<b>1,2</b>	<b>1,5</b>	<b>1,9</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>0,9</b>
11. Ingresos (Gastos) de Gestiones Anteriores	0,1	-0,0	-0,1	-0,1	-0,2	0,1	0,1
<b>12. RESULTADO ANTES DE ITEMS EXTRAORDINARIOS</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>1,5</b>	<b>1,9</b>	<b>1,3</b>	<b>1,6</b>	<b>1,1</b>
13. Ingresos (Gastos) Extraordinarios	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0
<b>14. RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>1,5</b>	<b>1,9</b>	<b>1,3</b>	<b>1,5</b>	<b>1,1</b>
15. Impuestos	-0,7	-0,7	-1,0	-0,9	-0,6	-0,5	-0,3
<b>16. RESULTADO NETO</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,9</b>	<b>0,7</b>	<b>1,0</b>	<b>0,8</b>
<b>PARTICIPACIÓN DE MERCADO</b>							
1. Cartera Bruta	0,4	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3
2. Activos	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2
3. Patrimonio	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,5	0,4
4. Cuenta Corriente	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
5. Depósitos a Plazo	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

RATIOS	sep-17	sep-16	dic-16	dic-15	dic-14	dic-13	dic-12
	%	%	%	%	%	%	%
<b>I. DESEMPEÑO</b>							
1. Resultado / Patrimonio (av)	6,6	7,2	5,6	10,8	9,3	14,2	12,6
2. Resultado / Activos (av)	0,7	0,8	0,6	1,3	1,3	2,2	2,2
3. Resultado Operacional / Activos (av)	1,6	1,9	1,7	2,6	2,6	3,3	2,7
4. Costos / Ingresos	70,8	70,7	68,9	66,9	67,0	64,1	59,0
5. Costos / Activos (av)	9,8	9,4	9,2	9,4	8,9	8,5	7,3
6. Margen de Intereses / Activos (av)	12,9	12,1	12,3	12,8	13,1	12,5	12,0
7. Margen de Intereses / Ingresos Operacionales	93,4	90,9	92,2	90,7	98,4	94,7	97,7
8. Ingresos Operativos / Activos + Contingentes (av)	13,8	13,3	13,3	14,1	13,3	13,2	12,3
9. Ingresos por Intereses / Activos	17,6	16,9	17,0	18,0	17,9	17,5	16,8
10. Gasto Financiero / Pasivos	5,3	5,4	5,3	5,9	5,6	5,8	5,8
11. Costo de Obligaciones con el Público							
12. Capacidad Generadora	52,9	n.a.	55,0	55,5	57,2		
13. Utilidades / Activos Ponderados por Riesgo Promedio	0,7	0,9	0,7	1,5	2,7		
<b>II. CALIDAD DE ACTIVOS</b>							
1. Colocaciones Netas / Activo	89,6	88,1	87,8	84,9	88,6	88,5	85,9
2. Crecimiento Colocaciones Brutas	5,5	12,5	16,7	23,2	27,1	39,3	33,7
3. Crecimiento Colocaciones en Mora	25,6	21,6	18,7	59,5	44,9	20,1	20,8
4. Crecimiento Colocaciones en Ejecución	21,1	7,4	11,3	118,7	136,9	-34,2	5,3
5. Gasto en Provisiones / Cartera Bruta (av)	2,5	2,3	2,8	2,8	2,3	1,8	3,0
6. Gasto en Provisiones / Margen de Intereses	17,8	17,5	20,4	20,0	16,3	13,3	21,2
7. Previsión / Cartera Bruta	4,7	4,4	4,6	5,1	3,9	3,3	4,1
8. Previsión (+ Voluntarias) / Cartera en Mora	174,3	165,9	185,5	206,2	206,2	198,0	212,2
9. Cartera en Mora / Cartera Bruta	3,0	2,7	2,5	2,5	1,9	1,7	1,9
10. Cartera en Ejecución Neta de Provisiones / Patrimonio	-33,3	-26,9	-29,9	-30,1	-22,7	-18,0	-16,6
11. Cartera Reprogramada / Cartera Bruta	3,8	2,2	3,5	2,9	2,2	1,7	2,0
12. Mora de Cartera Reprogramada	15,2	24,5	14,8	13,3	10,3	10,4	12,1
13. Cartera Castigada / Cartera Bruta	8,7	0,0	8,2	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>III. LIQUIDEZ</b>							
1. Activos Líquidos / Oblig. Público e Interbancaria	7,0	8,2	8,3	11,0	5,8	5,0	4,9
2. Cartera / Oblig. Público e Interbancaria	110,9	107,1	106,0	105,1	113,8	123,4	125,3
3. Disponible + Inversiones / Activos	5,7	6,8	6,9	8,9	7,2	7,1	7,6
4. Disp. + Inv. Negociables / Oblig. Público e Interbancaria	6,9	8,1	8,2	10,8	5,7	5,0	4,8
5. Disp. + Inv. Negociables sin TGN / Oblig. Público e Interbancaria	6,9	8,1	8,2	10,8	5,7	5,0	4,8
6. Disp. + Inv. Negociables con F. RAL / Oblig. Público e Interbancaria	6,9	8,1	8,2	10,8	5,7	5,0	4,8
7. Cuentas Contingentes / Activos	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>IV. FONDEO</b>							
1. Cuenta Corriente / Pasivos	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
2. Cuentas de Ahorros / Pasivos	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
3. Depósitos a Plazo Fijo / Pasivos	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
4. Interbancario / Pasivos	90,0	92,0	92,1	90,7	89,2	83,9	82,8
5. Depósitos y Fondeo de Mercado / Pasivos	90,0	92,0	92,1	90,7	89,2	83,9	82,8
6. Obligaciones Subordinadas / Pasivos	5,4	3,1	2,9	3,4	3,5	4,5	0,0
7. Pasivo Corto Plazo / Pasivos	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>V. CAPITALIZACIÓN</b>							
1. Patrimonio / Activos	10,3	10,5	10,1	10,9	12,6	14,5	17,2
2. Capital Libre / Activos Bancarios	8,9	9,3	9,0	9,5	11,1	12,4	14,2
3. Patrimonio / Cartera	11,5	11,9	11,5	12,8	14,3	16,4	20,0
4. Endeudamiento	8,7	8,5	8,9	8,2	6,9	5,9	4,8
5. Variación Patrimonio	5,1	5,6	5,7	9,1	9,8	15,3	13,5
6. Activo Fijo / Patrimonio	14,5	12,7	12,5	14,2	13,9	16,7	20,4
7. CM Neta de Provisiones + BU + BR / Patrimonio	-2,9	-2,4	-5,5	-7,0	-0,6	6,5	9,2
8. CAP	15,1		10,3	15,3	17,2		
9. TIER 1 / Activos Ponderados por Riesgo	10,5		10,3	11,7	13,6		
10. TIER 1 / Activo + Contingente	7,5		7,5	8,1	9,9		

**Nota:** Los ratios de cobertura de provisiones y capitalización se calculan a partir de dic-10 restando, del total de provisiones, las provisiones voluntarias acreditadas como patrimonio regulatorio.

## ANEXO.

### A. INFORMACIÓN DE LA CALIFICACIÓN.

#### 1. Información Empleada en el Proceso de Calificación.

El proceso de calificación trimestral utilizó la siguiente información:

- a) Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2016 y anteriores.
- b) Estados Financieros Internos al 30 de septiembre de 2017 y al 30 de septiembre de 2016.
- c) Boletines del regulador.
- d) Informes de inspección del regulador e informes de descargo del emisor.
- e) Requerimiento de información enviado al emisor en el mes de octubre de 2017.
- f) Visita al emisor en noviembre de 2017.
- g) Contactos constantes con la gerencia del emisor durante el trimestre y el proceso de análisis.

#### 2. Descripción General de los Análisis.

La Metodología contempla el análisis de la fortaleza intrínseca del emisor y del potencial soporte extraordinario que recibiría del Estado o de sus accionistas, en función de factores cuantitativos y cualitativos.

**Fortaleza intrínseca basada en diversos factores:** Al evaluar la calidad crediticia individual de un emisor se consideran cinco factores clave: el entorno operativo, el perfil de la empresa, la administración y estrategia, el apetito de riesgo y el perfil financiero. Cada factor se desglosa en varios sub-factores. La evaluación de la fortaleza intrínseca evalúa el riesgo de que una institución financiera falle, ya sea por incumplimiento o por la necesidad de recibir soporte extraordinario o imponer pérdidas sobre obligaciones subordinadas para restablecer su viabilidad.

**Soporte institucional y soporte soberano:** Una Calificación por Soporte de una institución financiera refleja la opinión de AESA Ratings acerca de la probabilidad de que la entidad reciba soporte extraordinario en caso de ser necesario. El soporte normalmente proviene de los accionistas de la institución financiera (soporte institucional) o de las autoridades nacionales del país en donde tiene su domicilio el emisor. AESA Ratings considera tanto la capacidad como la propensión del soportador potencial para prestar el apoyo.

**Riesgo de incumplimiento, prospectos de recuperación:** Las calificaciones de emisiones de corto o largo plazo de los emisores, reflejan la opinión de AESA Ratings del nivel general del riesgo de crédito ligado a compromisos financieros específicos, generalmente títulos. Este punto de vista incorpora una evaluación de la probabilidad incumplimiento (o riesgo de "impago") de la obligación específica y también sobre las recuperaciones potenciales para los acreedores en caso de incumplimiento/impago.

Más específicamente, los factores que se evalúan son los siguientes:

Fortaleza Intrínseca	Soporte Soberano	Soporte Institucional
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Entorno Operativo</li> <li>• Perfil de la Empresa</li> <li>• Administración y Estrategia</li> <li>• Apetito de riesgo</li> <li>• Perfil financiero</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Capacidad del soberano para proveer soporte</li> <li>• Propensión del soberano a proveer soporte al sector financiero</li> <li>• Propensión del soberano a proveer soporte a un emisor en específico</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Capacidad de la matriz para proveer soporte</li> <li>• Propensión de la matriz a proveer soporte</li> <li>• Riesgos del país en la jurisdicción de la subsidiaria</li> </ul>

Es importante mencionar que de acuerdo con el tipo de emisor o emisión se podría utilizar más de una Metodología que complementa el análisis de los factores relevantes de calificación para Instituciones Financieras como Instituciones Financieras No Bancarias o

Conglomerados Financieros. Es así como de acuerdo con los criterios establecidos en estas Metodologías y en la evaluación realizada por el equipo de profesionales de AESA Ratings, el Comité de Calificación asignará finalmente la Calificación de Riesgo de la entidad.

### 3. Calificación de Riesgo: Cidre Institución Financiera de Desarrollo

Calificaciones de Riesgo en base a Estados Financieros al 30/09/2017	Corto Plazo		Largo Plazo		Emisor	Perspectiva (*)
Comité de Calificación del 29 de diciembre de 2017						
	M.N.	M.E.	M.N.	M.E.		
ASFI	N-2	N-2	BBB1	BBB1	BBB1	--
AESA Ratings	F2	F2	BBB+	BBB+	BBB+	Negativa

#### Descripción de las Calificaciones:

##### Corto Plazo Moneda Nacional y Moneda Extranjera.

**ASFI: N-2**

**AESA Ratings: F2**

Corresponde a aquellos Valores que cuentan con una buena capacidad de pago de capital e intereses en los términos y plazos pactados, siendo susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en el sector al que pertenece o en la economía.

##### Largo Plazo Moneda Nacional y Moneda Extranjera.

**ASFI: BBB1**

**AESA Ratings: BBB+**

Corresponde a aquellos Valores que cuentan con una suficiente capacidad de pago de capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en el sector al que pertenece o en la economía.

##### Emisor.

**ASFI: BBB1**

**AESA Ratings: BBB+**

Corresponde a Emisores que cuentan con una suficiente calidad de crédito y el riesgo de incumplimiento tiene una variabilidad considerable ante posibles cambios en las circunstancias o condiciones económicas.

**Nota:** Estas categorías y nomenclaturas de Calificaciones Nacionales corresponden a las definiciones incluidas en la Resolución ASFI/No.033/2010 del 15 de enero de 2010. Para su asignación, AESA Ratings ha considerado que el Estado Boliviano tiene la máxima calificación, AAA, a partir de la cual se otorgan las restantes calificaciones, las que reflejan un grado de riesgo relativo dentro del país. Los numerales 1, 2 y 3 (categorías ASFI) y los signos "+", "sin signo" y "-" (categorías AESA Ratings) indican que la calificación se encuentra en el nivel más alto, en el nivel medio o en el nivel más bajo, respectivamente, de la categoría de calificación asignada. Estos numerales y signos no se agregan a la Categoría AAA ni a las categorías bajo CCC ni a las de corto plazo, excepto F1.

##### **(\*) Perspectiva.**

La Perspectiva indica la dirección que probablemente tomará la calificación en el corto plazo, la que puede ser positiva, negativa o estable. La Perspectiva positiva o negativa se utilizará en aquellos casos en que se presenten cambios en la institución y/o el sector y/o la economía que podrían afectar la calificación en el corto plazo. En el caso que existan los cambios antes señalados y no se pueda identificar una Perspectiva, ésta se definirá como 'en desarrollo'. Una Perspectiva positiva, negativa o en desarrollo no implica que un cambio de calificación es inevitable. De igual manera, una calificación con Perspectiva estable puede subir o bajar antes que la Perspectiva cambie a 'positiva' o 'negativa', si las circunstancias así lo justifican.

TODAS LAS CALIFICACIONES DE AESA RATINGS ESTAN DISPONIBLES EN [HTTP://WWW.AESA-RATINGS.BO](http://www.aesa-ratings.bo) LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN EL MISMO SITIO WEB AL IGUAL QUE LAS METODOLOGÍAS. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE AESA RATINGS Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN, CUMPLIMIENTO Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN ESTE SITIO BAJO CÓDIGO DE CONDUCTA.

La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, AESA RATINGS se basa en información factual que recibe de los emisores y de otras fuentes que AESA RATINGS considera creíbles. AESA RATINGS lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada. La forma en que AESA RATINGS lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en que se ofrece y coloca la emisión, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a la administración del emisor, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de AESA RATINGS deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que AESA RATINGS se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor es responsable de la exactitud de la información que proporciona a AESA RATINGS y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, AESA RATINGS debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar cómo hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de AESA RATINGS es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que AESA RATINGS evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de AESA RATINGS y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados al riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. AESA RATINGS no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de AESA RATINGS son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de AESA RATINGS estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de AESA RATINGS no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de AESA RATINGS. AESA RATINGS no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados con relación a los títulos. La asignación, publicación o diseminación de una calificación de AESA RATINGS no constituye el consentimiento de AESA RATINGS a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo la normativa vigente.

Esta Metodología o Informe está basado en información provista por Fitch®, sin embargo, su uso y aplicación es de exclusiva responsabilidad de AESA RATINGS. Fitch® y Fitch Ratings® son marcas registradas de Fitch Ratings o sus afiliadas.