

CIDRE IFD

Informe de Calificación de Riesgo con estados financieros al 30 de septiembre de 2019
Fecha de Comité: 31 de diciembre de 2019 - No. 053-2019

CALIFICACIONES		SIGNIFICADO DE LA CALIFICACIÓN DE RIESGO EMISOR
EMISOR	BBB1	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.
DEUDA DE LARGO PLAZO MONEDA LOCAL	BBB1	
DEUDA DE CORTO PLAZO MONEDA LOCAL	N-2	
DEUDA DE LARGO PLAZO MONEDA EXTRANJERA	BBB1	
DEUDA DE CORTO PLAZO MONEDA EXTRANJERA	N-2	
PERSPECTIVA	ESTABLE	

FUNDAMENTO Y PRINCIPALES ÁREAS DE ANÁLISIS

GOBERNABILIDAD Y ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS

La entidad se desenvuelve en un contexto altamente competitivo y un entorno regulatorio desafiante. Los miembros del Directorio presentan una reconocida trayectoria profesional y se hace evidente una adecuada ejecución de sus funciones de lineamiento estratégico y de supervisión de las operaciones. La administración de riesgos es adecuada al desarrollo institucional y cuenta con políticas, límites y herramientas de medición y gestión. Por su naturaleza y origen, la institución presenta niveles de concentración en el sector productivo agropecuario, adecuadamente monitoreados y mitigados. El fondeo proviene principalmente de fuentes institucionales. El posicionamiento y participación de mercado son adecuados en su nicho.

SUFICIENCIA PATRIMONIAL

Los niveles de solvencia son moderados. Para los cortes de análisis se evidencia una tendencia negativa para el Coeficiente de Adecuación Patrimonial, además de alcanzar un índice que se ubica bastante por debajo del indicador reportado por la integralidad del sector. La razón deuda - capital se mantiene estable.

ANÁLISIS FINANCIERO

La entidad alcanza niveles de retorno adecuados, en ese sentido, evidencia indicadores de rentabilidad positivos, no obstante, estos reportan tendencias negativas, siendo a su vez inferiores a los indicadores alcanzados por el sector. La autosuficiencia patrimonial presenta espacio de fortalecimiento, denotando una cobertura moderada de la estructura de costos. Los niveles de desempeño son moderados y para el periodo analizado se mantienen presionados, en un escenario que expone un incremento en los costos financieros y una reducción en el rendimiento de la cartera de créditos. La calidad de cartera es moderada, el indicador de morosidad registra una tendencia alcista y supera a la mora reportada por el sector, la cartera reprogramada presenta un importante incremento al último cierre analizado, por su parte la cartera castigada refleja también una tendencia alcista, pero se mantiene en niveles controlados. La cobertura de la cartera en mora por provisiones es satisfactoria, a pesar de evidenciar una tendencia decreciente y alcanzar un nivel inferior al de la integralidad de sus pares. Los niveles de liquidez son moderados e inferiores a los del sector presentado espacio de fortalecimiento. La exposición al riesgo cambiario se mantiene en un nivel medio-alto y vulnera el límite interno definido.

PERSPECTIVA

La tendencia es estable. Considerando el análisis expuesto, no se prevén posibles variaciones de calificaciones en el corto plazo.

Datos Institucionales	Dic17	Dic18	Sep19	Indicadores de desempeño	Dic17	Dic18	Sep19
Prestatarios (#)	17.309	18.141	18.572	Cartera en mora	2,8%	2,8%	3,0%
Créditos activos (#)	18.277	19.194	19.683	ROE	6,2%	6,1%	5,4%
Regionales (#)	6	6	6	ROA	0,6%	0,6%	0,5%
Agencias y Puntos de atención (#)	24	24	24	Autosuf. Operacional (OSS)	102,7%	104,0%	103,3%
Personal (#)	324	331	329	Rendimiento de la cartera	19,0%	18,7%	18,2%
Cartera bruta (USD)	95.178.336	100.296.241	104.606.557	Tasa de costo de fondos	5,6%	5,6%	6,0%
Obligaciones con el público (USD)	0	0	0	Tasa de gastos operativos	12,3%	12,6%	11,7%
Activo total (USD)	101.825.877	104.915.156	111.067.866	CAP	14,7%	14,1%	13,6%
Préstamo desemb. prom. (USD)	6.016	6.298	6.653	Liquidez sobre activo total	5,8%	3,8%	3,6%

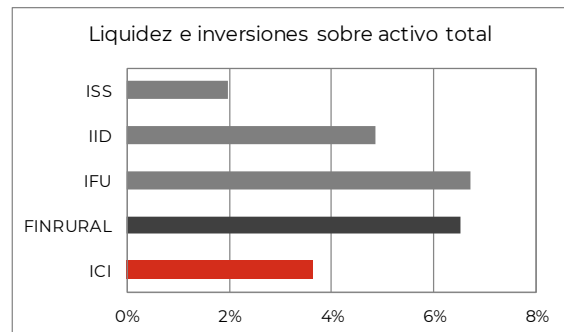
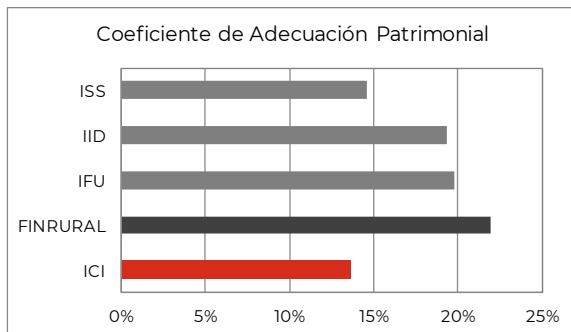
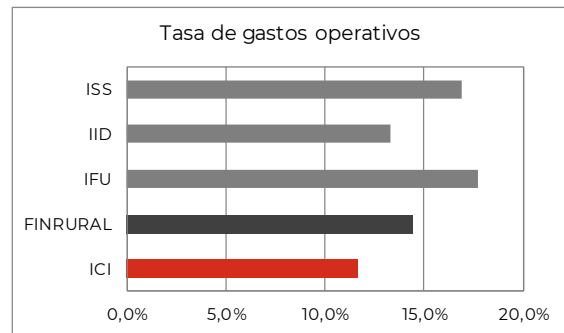
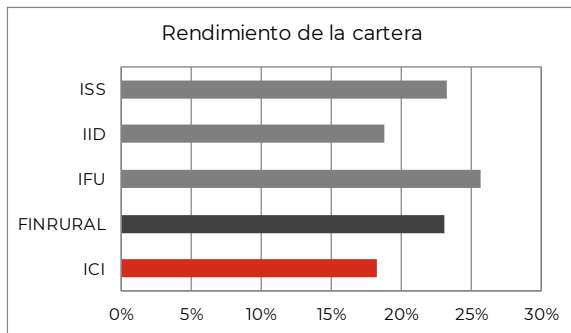
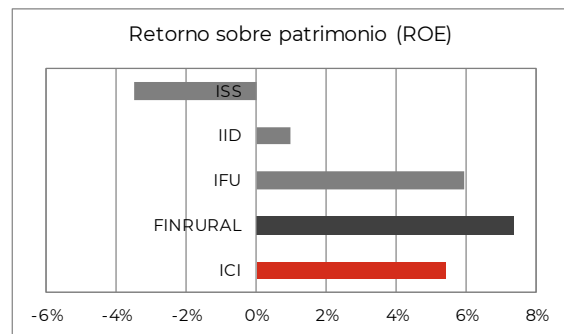
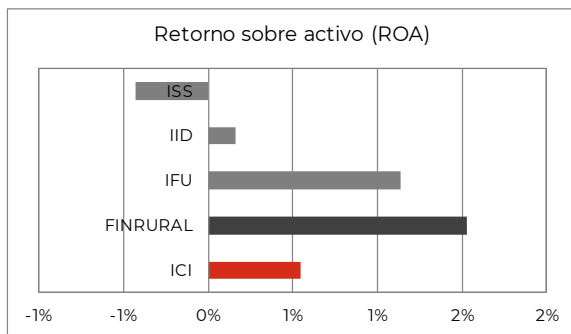
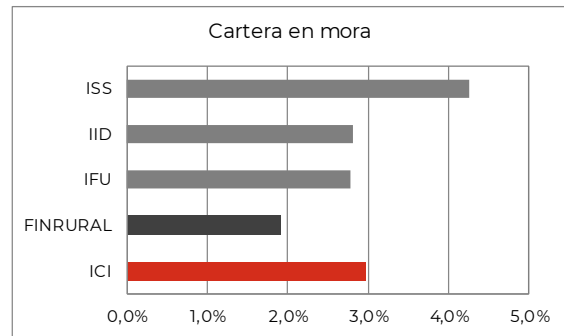
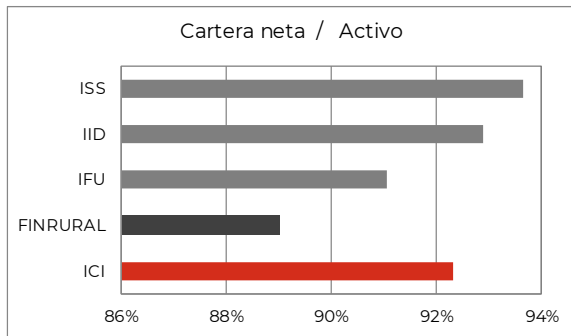
MicroFinanza Rating Bolivia

Calle 23 #8124, esq av. Ballivián, Torre Faith, p8 of. G, Calacoto
La Paz – Bolivia
Tel: +591-2-2972041
info.bolivia@mf-rating.com – www.mf-rating.com

CIDRE IFD

Av. Capitán Ustariz Km4
Cochabamba – Bolivia
Tel: +591-4- 4411110
www.cidre.org.bo

BENCHMARK¹



¹ Fuente: ASFI, Boletines estadísticos; FINRURAL, Elaboración: MFR.

CONTEXTO EXTERNO**Riesgo País²: contexto político y macroeconómico**

El panorama político en Bolivia ha cambiado sustancialmente después de las elecciones del 20 de octubre de 2019. La convulsión social existente durante los meses de octubre y noviembre ha sido contenida con el consenso de una Ley para el llamado a nuevas elecciones en la gestión 2020. El gobierno de transición tiene el reto de mantener la paz social durante este periodo.

Riesgo Soberano	Calificación Riesgo	
	Soberano	Perspectiva
MOODY'S	Ba3	Estable
S&P	BB-	Estable
FITCH RATINGS	BB-	Negativa

En el mes de junio de 2019, la agencia Fitch Ratings, modificó la perspectiva de la calificación de riesgo soberano asignada a Bolivia, estableciendo la misma como Negativa.

Bolivia ha presentado tasas positivas de crecimiento del Producto Interno Bruto, aunque con una tendencia decreciente en los últimos periodos (4,3% a dic16, 4,2% a dic17, 4,2% a dic18.)³; pese a esta tendencia, la economía boliviana se mantiene como una de las de mayor crecimiento en la región. Para la gestión 2019 inicialmente se proyectó un crecimiento del producto interno bruto (PIB) del 4,5%⁴, basado principalmente en una considerable dimensión de inversión pública.

Indicadores Macroeconómicos	Dic17	Dic18	Sept19
Tasa de cambio en USD (fin de periodo)	6,86	6,86	6,86
Tasa de devaluación	0,0%	0,0%	0,0%
Tasa de inflación (promedio)	2,9%	2,3%	1,5%
Tasa de inflación (fin de periodo)	2,7%	1,5%	2,3%
Tasa de interés sobre préstamos	10,2%	10,1%	10,5%
PIB per capita en USD	3.376	3.574	3.574

Fuente: International Finance Statistics, EIU; World Bank

Los principales indicadores económicos muestran una inflación acumulada a septiembre 2019 de 1,46%⁵. Las reservas internacionales netas a septiembre 2019 alcanzaron los USD 7.656 millones, registrando una disminución de USD 661 millones con relación a junio 2019, y cuya perspectiva para la gestión 2019 según el Programa Fiscal Financiero⁶ podría tender a la baja. Asimismo, se presentan déficit fiscal, debido principalmente a una mayor inversión pública y déficit comercial. El tipo de cambio con respecto al dólar se mantiene sin variaciones⁷ al corte analizado y según las

²Escalas utilizadas:

MOODY'S: Largo Plazo AAA, AA1, AA2, AA3, A1, A2, A3, Baa1, Baa2, Baa3 (Grado de Inversión); Ba1, Ba2, Ba3, B1, B2, B3, Caa, Ca, C (Grado de Especulación); Corto Plazo - Prime-1, Prime-2, Prime-3 (Grado de Inversión); Not Prime (Grado de Especulación);

S&P: Largo Plazo - AAA, AA, A, BBB (Grado de Inversión); BB, B, CCC, CC (Grado de Especulación); SD (Impago Selectivo); D (Impago) - Calificaciones de AA a CCC pueden ser modificadas por un signo + o -; Corto Plazo - A-1(+), A-2, A-3 (Grado de Inversión); B, C (Grado de Especulación); SD (Impago Selectivo); D (Impago)

FITCH RATINGS: Largo Plazo - AAA, AA, A, BBB (Grado de Inversión); BB, B, CCC, CC, C (Grado de Especulación); DDD, DD, D (Impago) - Calificaciones de AA a CCC pueden ser modificadas por un signo +

estimaciones gubernamentales, el tipo de cambio se mantendría invariable durante el 2019, aspecto que se percibe como una de las principales preocupaciones de los actores económicos.

Como resultado de una política de empoderamiento de la moneda local, elemento que ha sido transmitido al sistema financiero mediante la denominada "Bolivianización", actualmente se observa que la gran mayoría de transacciones, cartera y depósitos del público se registran en moneda local.

Riesgo regulatorio: impuestos y regulación

El sistema financiero nacional está regulado por la ASFI⁸. Con la puesta en vigencia de la Ley de Servicios Financieros (LSF) No 393 de 21 de agosto de 2013, se establecieron cambios significativos en la normativa del sistema financiero, mismos que han generado una actualización constante en el marco regulatorio, lo cual implica un entorno desafiante para las entidades participantes del sistema. La normativa actual establece la regulación de tasas de interés activas y pasivas, y la definición de cupos mínimos de cartera de créditos colocada en el sector productivo y el financiamiento de Vivienda de Interés Social (VIS). El Decreto Supremo 1842 de 18 de diciembre de 2013 regula la tasa de interés para la VIS⁹ y define la participación mínima de cartera para los sectores productivo y de VIS.

Por otra parte, se han emitido disposiciones relacionadas a la Alícuota Adicional del Impuesto sobre las Utilidades de las Empresas AA - IUE, con el grado de crecimiento y expansión de la cobertura geográfica del sistema financiero y con el porcentaje de las utilidades netas destinado a la función social de los servicios financieros, que tienen efectos directos sobre la rentabilidad final de las entidades. El regulador ha emitido normativa específica que permite a las IFD's absorber pérdidas con su capital fundacional previo cumplimiento de los requisitos establecidos por la norma.

Riesgo sectorial: el sistema financiero y el sector de las microfinanzas

Al 30 de septiembre de 2019, los activos totales del sistema financiero boliviano alcanzaron los USD 36.768 millones, concentrados principalmente en los Bancos Múltiples (76,9%). Las captaciones del público alcanzaron los USD 26.339 millones; la cartera de crédito se incrementó alcanzando los USD 26.435 millones, superando el total de depósitos del público por aproximadamente USD 96 millones.

o -; Corto Plazo: F1, F2, F3 (Grado de Inversión); B, C (Grado de Especulación); D (Impago)

³ Datos Instituto Nacional de Estadística

⁴ Programa Fiscal Financiero.

⁵ Base de cálculo 2016.

⁶ Acuerdo firmado entre el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas y el Banco Central desde la gestión 2006.

⁷ Desde el 2 de noviembre de 2011.

⁸ Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero.

⁹ Para VIS con valor comercial Igual o menor a UFV255.000 la tasa máxima definida es de 5,5%, de 6,00% para valores comerciales de UFV255.001 a UFV380.000 y de 6,5% para valores comerciales de UFV390.001 a UFV460.000.

La cartera colocada en moneda nacional alcanzó el 98,6% del total. Si bien el índice de mora alcanzó un 2,0%, que se sitúa como uno de los más bajos en la región, podría considerarse que la elevada evolución de la cartera de créditos en las últimas gestiones podría representar un posible incremento en su deterioro en las gestiones mediatas. La cobertura de la cartera en mora es de 1,4 veces, misma que se ha visto paulatinamente disminuida en las últimas gestiones, no obstante, la importante porción de cartera colocada con garantías reales mitiga el riesgo de crédito.

Los niveles de liquidez representan el 42,5% de los pasivos a corto plazo. La tasa de crecimiento de los depósitos del público presenta una tendencia decreciente y se evidencia un incremento en la tasa de interés pasiva ofertada por los bancos fruto de mayores requerimientos de liquidez.

Respecto a los niveles de solvencia, se observa que el CAP presenta en promedio un 12,3% para los bancos múltiples, 11,4% en Bancos PyME, 18,6% en las Cooperativas de Ahorro y Crédito y 23,3% en las IFDs. Se estima que los niveles de solvencia se mantendrán estables y por encima de los niveles mínimos requeridos por la norma. Las utilidades del sistema alcanzaron los USD 237,8 millones, superior a la registrada en septiembre 2018 (USD 197,4 millones) alcanzando índices de rentabilidad (ROA y ROE), de 0,8% y 12,7% para los Bancos Múltiples, 0,04% y 0,5% para las Bancos Pyme, 0,7% y 5,6% para las Cooperativas de Ahorro y Crédito y, 1,7% y 8,2% para las IFDs. Bajo la actual coyuntura que ha afectado a los márgenes de interés, es posible que se mantenga una tendencia decreciente en los niveles de rentabilidad del sistema y por ende menores niveles de reinversión y posibles efectos en la solvencia de las entidades financieras. Este escenario ha impulsado a las entidades a una mejora en los niveles de eficiencia dado el poco margen de gestión para ajustar la estructura de costos.

Las Bancos Múltiples y Bancos Pyme presentan activos totales por aproximadamente USD 29.023 millones, la cartera neta de crédito asciende a USD 21.280 millones con un índice de mora de 1,9% para bancos múltiples y 3,6% para bancos pyme, y una cobertura de la cartera en mora de aproximadamente 1,3 veces. Los depósitos del público ascienden a USD 21.307, millones; los activos líquidos representan el 24,4% de las obligaciones con el público y el 17,9% del total activos.

Por otra parte, los activos totales de las IFD's afiliadas a FINRURAL ascienden a USD 808,9 millones, la cartera neta asciende a USD 766,6 millones con un indicador de mora del 1,8% y una cobertura de la cartera en mora de aproximadamente de 2,7 veces. El nivel del Coeficiente de Adecuación Patrimonial asciende a un 23,3% y la rentabilidad medida por el ROE alcanza el 8,2%.

Los activos totales del sector Cooperativo ascienden a aproximadamente USD 1.250,1 millones; la cartera bruta presenta un indicador de mora del 3,3%. El indicador de solvencia de este sector asciende a

18,4% con una tendencia estable respecto a la gestión anterior.

Se perciben indicios de un riesgo de mayores niveles de endeudamiento en mercados urbanos, en los sectores de comercio y servicios, asimismo, dadas las condiciones por el marco normativo, se estima que podría ser el sector productivo el que se encontraría expuesto a una sobreoferta crediticia y el consiguiente riesgo de sobreendeudamiento de los clientes pertenecientes a este sector. Asimismo, se observa una tendencia creciente en el crédito promedio y un estancamiento en el número de clientes de crédito atendidos. Un factor importante de control del riesgo de sobreendeudamiento en el mercado es que el sistema cuenta con burós de información crediticia privados autorizados por el regulador, además de la Central de Información Crediticia de ASFI.

ACTUALIZACIÓN CUALITATIVA

Las áreas cualitativas "Gobernabilidad y Estrategia", "Organización y Operaciones" y "Políticas y Procedimientos de Crédito y Gestión de Operaciones Crediticias" se basan sobre un análisis profundizado que se realiza anualmente (referirse al informe de Calificación de Riesgo con corte a marzo 2019). En la actual sección, se detallan los cambios y comentarios principales por área respecto a la calificación anterior, basándose en información recibida de la institución evaluada.

Gobernabilidad y Estrategia

- No se reportan cambios representativos en el periodo de análisis.

Organización y Operaciones

- Los cambios más representativos en el periodo de análisis son detallados a continuación;
 - Los cargos de Subgerencia de Servicios Financieros de Región, han sido suprimidos.
 - El cargo de Oficial de Cumplimiento ha sido jerarquizado a un nivel Ejecutivo y pasa a denominarse Encargado de Cumplimiento.
 - Se realizaron modificaciones a los documentos de gestión integral de riesgos (políticas y reglamentos internos), las cuales afectan al esquema de gestión de riesgos, el cual se complementaría con la implementación de un nuevo sistema de información para la gestión integral de riesgos.

Políticas y Procedimientos de Crédito y Gestión de Operaciones Crediticias

- Los cambios más representativos en el periodo de análisis son detallados a continuación;
 - Se realizaron modificaciones al Manual de Crédito respecto de los formatos de los formularios de evaluación económica y del proceso de evaluación de la capacidad de pago de actividades agrícolas, que actualmente considera el rendimiento de la producción y los niveles de precios de al menos tres años, lo que permite incorporar la valoración de variaciones en el tiempo.

CALIDAD Y ESTRUCTURA DEL ACTIVO

Estructura del activo

La cartera neta de créditos de CIDRE IFD evidencia una importante representatividad en el activo total (92,3% a sep19), manteniéndose por encima del indicador promedio del sector en el mismo periodo de análisis (89,0%).

Los activos improductivos¹⁰ han disminuido su participación en el activo total y registran un 5,7% a sep19 (6,5% a dic18) esto debido a importantes reducciones en los bienes de uso y en otros activos. Las inversiones¹¹ mantienen una limitada participación en el activo, alcanzando un 2,0% a sep19 y se concentran principalmente en inversiones permanentes.

Estructura de la cartera, estacionalidad y riesgo de concentración

La cartera bruta de créditos alcanza los USD 104,6 millones a sep19, con un crecimiento absoluto de USD 4,3 millones respecto de dic18, además de un crecimiento para el periodo oct18-sep19 de 6,4%, aunque es inferior al crecimiento promedio del sector¹².

El número de prestatarios activos presenta un incremento y alcanza 18.572 clientes en el periodo de análisis, evidenciando un moderado nivel de crecimiento en oct18-sep19 con un 4,0%, índice que es inferior a los registrados en años anteriores.

Con las características indicadas el nivel del préstamo promedio desembolsado presenta un incremento ubicándose en USD 6.653 en el periodo de análisis.

Características de la cartera de créditos	Ene17 - Dic17	Ene18 - Dic18	Oct18 - Sep19
Cartera bruta total (USD)	95.178.336	100.296.241	104.606.557
Cartera bruta total (BOB)	652.923.385	688.032.211	717.600.983
Crecimiento de la cartera bruta	9,03%	5,38%	6,4%
Crédito otorgado promedio (USD)	6.016	6.298	6.653
Crédito otorgado promedio sobre PIB p. c.	178,2%	176,2%	186,1%
Número de prestatarios activos	17.309	18.141	18.572
Crecimiento de los prestatarios activos	6,7%	4,8%	4,0%
Número de préstamos activos	18.277	19.194	19.683

Fuente: CIDRE IFD Elaboración: MFR

Respecto de las principales concentraciones de cartera, se evidencia que a nivel geográfico los departamentos de Cochabamba y Santa Cruz representan el 33,9% y el 30,7% de la cartera bruta respectivamente. Cabe mencionar que esta exposición al riesgo es mitigada por el análisis y monitoreo de concentración a nivel municipal¹³.

El microcrédito es el principal producto crediticio (74,6% de la cartera bruta) y logra la atención de requerimientos financieros de diversos sectores económicos, entre los cuales se destacan el agropecuario (38,6%) y de producción (23,1% de la cartera bruta).

En cuanto a las principales características de los créditos, los montos entre USD 5 mil y USD 10 mil

representan el 25,5% y se encuentran erogados entre 1 y 5 años plazo principalmente (63,1%).

El riesgo de concentración en los principales 25 prestatarios se mantiene controlado y no presenta variaciones significativas, registrando a sep19 el 7,1% de la cartera bruta y el 65,8% del patrimonio total.

Calidad de la cartera y riesgo de crédito

CIDRE IFD presenta un nivel moderado en cuanto a la calidad de cartera. El indicador de morosidad a sep19 alcanza 3,0%, ubicándose por encima del indicador promedio de morosidad registrado por FINRURAL¹⁴.

La cartera reprogramada presenta un incremento registrando a sep19 un 7,0% de la cartera bruta, ubicándose muy por encima del indicador promedio registrado por FINRURAL¹⁵. De igual manera, se evidencia un incremento de la cartera castigada alcanzando un 1,5%.

Indicadores de calidad de cartera	Ene17 - Dic17	Ene18 - Dic18	Oct18 - Sep19
Cartera en mora	2,8%	2,8%	3,0%
CeR 1	9,0%	8,1%	7,4%
CeR 30	2,8%	2,8%	3,0%
CeR 90	2,3%	2,5%	2,2%
31-60	0,3%	0,2%	0,5%
61-90	0,2%	0,1%	0,3%
91-180	0,7%	0,4%	0,6%
181-365	0,7%	1,2%	0,6%
>365	0,9%	0,9%	1,0%
Cartera reprogramada	3,9%	4,5%	7,0%
Cartera reprogramada (CeR30)	12,2%	13,5%	7,0%
Tasa de cartera castigada	1,3%	1,3%	1,5%

Fuente: CIDRE IFD Elaboración: MFR

Respecto de la morosidad se evidencia un importante deterioro de la cartera en el departamento Beni (13,3%), mientras que a nivel de mora ponderada existe un alto grado de diversificación que mitiga el riesgo de crédito.

Regional/Sucursal	% de cartera bruta	Cartera en Mora	Cartera en Mora ponderada
Beni	1,1%	13,3%	0,1%
Chuquisaca	6,9%	1,2%	0,1%
Cochabamba	33,9%	2,9%	1,0%
La Paz	10,3%	4,1%	0,4%
Oruro	6,4%	2,2%	0,1%
Pando	1,4%	0,9%	0,0%
Potosí	2,2%	0,9%	0,0%
Santa Cruz	30,7%	3,4%	1,0%
Tarja	7,0%	1,5%	0,1%
TOTAL	100,0%	3,0%	3,0%

Fuente: CIDRE IFD Elaboración: MFR

En cuanto al destino de crédito se observa un deterioro superior a la media en el sector servicios (5,2%) siendo a su vez el que contribuye en mayor medida con la mora institucional (1,1%).

Destino del crédito	% de cartera bruta	Cartera en Mora	Cartera en Mora ponderada
Agropecuaria	38,6%	2,6%	1,0%
Producción	23,1%	1,8%	0,4%
Comercio	16,7%	2,5%	0,4%
Servicios	21,6%	5,2%	1,1%
Otros	0,0%	0,0%	0,0%
TOTAL	100,0%	3,0%	3,0%

Fuente: CIDRE IFD Elaboración: MFR

¹⁰ Incluyen las cuentas de disponibilidades, cuentas por cobrar, bienes realizables, bienes de uso y otros activos.

¹¹ Las inversiones permanentes registran USD 2,2 millones y las temporarias USD 24,6 mil a sep19.

¹² Crecimiento promedio de la cartera bruta evidenciado en el periodo de análisis para FINRURAL 7,7%.

¹³ Considerando las características específicas de estas localidades.

¹⁴ Cartera en mora promedio de FINRURAL es del 1,9% a sep19.

¹⁵ La cartera reprogramada promedio registra un 2,3% a sep19 para FINRURAL.

El crédito de consumo presenta un 3,7% de morosidad, sin embargo, el microcrédito al ser el producto crediticio más representativo, presenta un 2,3% de mora ponderada.

Tipo de crédito (clasificación ASFI)	% de cartera bruta	Cartera en Mora	Cartera en Mora ponderada
Empresarial	0,0%	0,0%	0,0%
Microcrédito	74,6%	3,0%	2,3%
Pyme	8,9%	2,5%	0,2%
Hipotecario de Vivienda	12,2%	2,7%	0,3%
Consumo	4,3%	3,7%	0,2%
TOTAL	100,0%	3,0%	3,0%

Fuente: CIDRE IFD Elaboración: MFR

Los montos entre USD 50.000 y USD 100.000 presentan un elevado nivel de deterioro (8,1%)¹⁶ y a su vez contribuyen en mayor medida a la mora institucional (0,7%).

Monto desembolsado del préstamo	% de cartera bruta	Cartera en Mora	Cartera en Mora ponderada
<5,000 \$us	17,2%	3,5%	0,6%
≥ 5,000 Λ < 10,000 \$us	25,5%	2,1%	0,5%
≥ 10,000 Λ < 20,000 \$us	19,5%	1,5%	0,3%
≥ 20,000 Λ < 50,000 \$us	12,7%	2,2%	0,3%
≥ 50,000 Λ < 100,000 \$us	8,4%	8,1%	0,7%
≥ 100,000 \$us	16,7%	3,4%	0,6%
TOTAL	100,0%	3,0%	3,0%

Fuente: CIDRE IFD Elaboración: MFR

La cobertura de la cartera en mora por provisiones específicas alcanza un nivel satisfactorio, aunque presenta una tendencia decreciente respecto de gestiones anteriores. El indicador de cobertura registra un 138,1% a sep19, el cual, se ubica por debajo del indicador promedio de FINRURAL¹⁷. Además, la entidad constituye otras provisiones (principalmente genéricas) que contribuyen con un 42,7% de cobertura adicional.

Previsiones para incobrabilidad	Dic17	Dic18	Sep19
Prev. para incobrabilidad de cartera / Cartera Bruta	4,5%	4,5%	4,1%
Prev. para incobrabilidad de cartera / Cartera en mora	160,5%	160,8%	138,1%
Total provisiones / Cartera en mora	189,8%	200,4%	180,8%

Fuente: CIDRE IFD Elaboración: MFR

Es importante señalar que un 35,8% de la cartera total se encuentra respaldada por garantías reales (hipotecarias).

ESTRUCTURA Y GESTIÓN FINANCIERA

Patrimonio y riesgo de solvencia

CIDRE IFD evidencia un nivel de solvencia moderado. El patrimonio contable de la entidad registra a sep19 USD 11,2 millones con un crecimiento de 3,1%, si se considera el corte de dic18. El capital regulatorio asciende a USD 13,9 millones con lo cual CIDRE IFD logra un CAP de 13,6%, indicador que evidencia una tendencia decreciente y se ubica por debajo del indicador promedio de sus similares¹⁸.

Coefficiente de adecuación patrimonial	Dic17	Dic18	Sep19
Capital primario (USD)	9.384.132	9.994.712	10.393.235
Capital secundario (USD)	4.111.072	3.716.354	3.549.192
Inversiones en empresas no cons. (USD)	0	0	0
Capital regulatorio (USD)	13.495.204	13.711.066	13.942.426
Total activo computable (USD)	91.880.665	97.447.063	102.263.457
CAP	14,7%	14,1%	13,6%
% mínimo requerido	10,0%	10,0%	10,0%
Patrimonio requerido (USD)	9.188.066	9.744.706	10.226.346
Excedente / Déficit patrimonial	4.307.137	3.966.360	3.716.081

Fuente: CIDRE IFD Elaboración: MFR

La estrategia de fortalecimiento patrimonial de la entidad se basa principalmente en la reinversión de la totalidad de las utilidades generadas y en la obtención de deuda subordinada.

Pasivo, endeudamiento y riesgo de concentración

El pasivo de CIDRE IFD asciende a USD 99,9 millones, registrando un crecimiento del 6,2% respecto de dic18.

Las obligaciones financieras constituyen el principal elemento del pasivo total (76,6%), y corresponden a operaciones contratadas con 18 entidades nacionales y del exterior, asegurando la estabilidad del fondeo de la entidad.

Composición y crecimiento de los pasivos	Composición		
	Dic17	Dic18	Sep19
Obligaciones con el público	0,0%	0,0%	0,0%
Cuentas por pagar	2,3%	2,6%	1,9%
Obligaciones financieras	91,6%	87,8%	76,6%
Previsiones	0,9%	1,2%	1,3%

Fuente: CIDRE IFD Elaboración: MFR

* Incluye cargos devengados por pagar de obligaciones con el público

El financiamiento aplica en su totalidad tasas de interés fijas y presenta una estructura equilibrada con préstamos a corto (45,8%) y a largo plazo (54,2%).

La tasa de costo de fondos presenta un leve incremento, registrando un 6,0% a sep19 (5,6% a dic18). Esta tasa de manera general se encuentra controlada y en línea con la tasa promedio registrada por el sector¹⁹.

La buena reputación e historial crediticio con financiadores locales e internacionales otorgan a CIDRE IFD una buena capacidad de gestión de los recursos externos.

Necesidades financieras y plan de fondeo

La entidad ha logrado cubrir sus necesidades financieras a través de diversas alternativas de fondeo, sosteniendo el crecimiento institucional. Se mantiene una elevada representatividad de otros pasivos en el periodo de análisis (21,5%) respecto del total, los cuales corresponden a la cuenta Valores en circulación por USD 17,3 millones, lo que denota una adecuada capacidad para levantar fondos del mercado de valores a través de procesos de titularización.

¹⁶ Cabe señalar que la entidad mantiene su exposición controlada gracias al establecimiento de límites de diversificación para esta clasificación de cartera (montos de crédito).

¹⁷ El indicador de Previsión por incobrables/cartera en mora de FINRURAL es de 249,9% a sep19.

¹⁸ Indicador promedio de FINRURAL: CAP 21,9% a sep19.

¹⁹ En oct18-sep19, FINRURAL reporta un nivel de costo de fondos de 6,1%.

Manejo de activo y pasivo (riesgo de liquidez y riesgos de mercado)

A pesar de presentar una leve mejoría en sus índices en el último trimestre, CIDRE IFD mantiene una exposición al riesgo de liquidez²⁰. El indicador de disponibilidades e inversiones temporarias respecto de los activos totales registra a sep19 un 3,6%, ubicándose en niveles moderados, además de ser inferior al indicador promedio de FINRURAL que para el mismo periodo de análisis registra un 6,5%. Cabe mencionar que la variabilidad del indicador se mantiene controlada presentando un promedio de 3,5% en los últimos 4 trimestres.

Indicadores de liquidez	Dic18	Mar19	Jun19	Sep19
Dispon. e Invers. Temp. sobre Activo total	3,8%	3,7%	3,0%	3,6%
Dispon. e Invers. Temp. sobre Oblig. con el Publ.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.

Fuente: CIDRE IFD Elaboración: MFR

CIDRE ha definido políticas y límites para el manejo de liquidez, la gestión está a cargo de la Gerencia Nacional de Operaciones y Finanzas. La institución cuenta con un plan de contingencia de liquidez que contempla entre las estrategias principales el acceso a líneas de crédito con entidades financieras del país.

En cuanto al descalce de plazos, se evidencian posiciones en riesgo con brechas acumuladas negativas en los plazos de 180 y 360 días, lo que se constituye en un elemento de monitoreo.

La exposición al riesgo cambiario se mantiene en un nivel medio-alto. A sep19 se registra una posición corta de 82,6%, ubicándose por debajo del límite interno definido²¹.

La exposición al riesgo de tasa de interés se mantiene en niveles controlados. El fondeo se encuentra contratado en su totalidad a tasa fija mientras que las operaciones crediticias aplican una tasa fija más una tasa variable (TRE) monitoreando continuamente la sensibilidad al margen financiero.

RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS

Rentabilidad y sostenibilidad

En el periodo de análisis se registra una disminución en los niveles de rentabilidad de CIDRE IFD. El ROE alcanza en el periodo oct18-sep19 un 5,4% y el ROA registra 0,5%, ubicándose por debajo de los indicadores promedio del mercado²².

El nivel de autosuficiencia operativa (OSS) es levemente superior al 100%, lo que lo ubica en un nivel mejorable para asegurar una adecuada cobertura de la estructura de costos.

Indicadores de rentabilidad y sostenibilidad	Enel17 - Dic17	Enel8 - Dic18	Oct18 - Sep19
Retorno sobre patrimonio (ROE)	6,2%	6,1%	5,4%
Retorno sobre activo (ROA)	0,6%	0,6%	0,5%
Autosuficiencia operacional (OSS)	102,7%	104,0%	103,3%

Fuente: CIDRE IFD Elaboración: MFR

²⁰ Cabe señalar que los vencimientos de las obligaciones de la entidad se encuentran contractualmente programados y son administrados con al menos 3 meses de antelación.

²¹ En may18 la entidad definió como límite interno para este indicador el 95%.

²² FINRURAL para el periodo oct18-sep19, reporta un ROE promedio de 7,3% y un ROA promedio que alcanza 1,5%.

²³ A sep19 los Ingresos de cartera/Ingresos totales de FINRURAL alcanzan 77,9%.

Estructura de Ingresos y Egresos. Márgenes, Eficiencia y Productividad

El desempeño de la entidad se mantiene estable y en niveles moderados. Los ingresos generados por la cartera de créditos alcanzan un 50,1% de los ingresos totales, ubicándose por debajo del nivel promedio de FINRURAL²³.

El rendimiento de la cartera registra una leve reducción, presentando en el periodo oct18-sep19 un 18,2% ubicándose en niveles moderados, y por debajo del rendimiento promedio registrado por sus similares²⁴.

La tasa de gastos financieros presenta un leve incremento y alcanza 5,5% respecto de la cartera bruta promedio, siendo superior a la tasa promedio de FINRURAL²⁵.

Por otro lado, la tasa de gastos de previsión se mantiene estable (2,7%), aunque supera a la tasa media de sus similares²⁶.

Indicadores de desempeño	Enel17 - Dic17	Enel8 - Dic18	Oct18 - Sep19
Margen de utilidad	3,2%	3,1%	2,8%
Margen de Interés	13,0%	12,9%	12,1%
Tasa de gastos financieros (cartera bruta prom.)	5,1%	5,1%	5,5%
Tasa de gastos de previsión (cartera bruta prom.)	3,0%	2,7%	2,7%
Rendimiento de la cartera (cartera bruta prom.)	19,0%	18,7%	18,2%
Ingresos por cartera / Ingresos totales	48,9%	48,2%	50,1%
Rendimiento otros productos finan. (activo prom.)	0,0%	0,0%	0,1%
Tasa de otros ingresos operativos (activo prom.)	1,8%	2,4%	2,1%

Fuente: CIDRE IFD Elaboración: MFR

La tasa de gastos operativos es adecuada, en oct18-sep19 presenta una reducción, registrando un 11,7% respecto de la cartera bruta y se ubica por debajo del promedio del sector²⁷.

Indicadores de eficiencia y productividad	Enel17 - Dic17	Enel8 - Dic18	Oct18 - Sep19
Tasa de gastos operativos (sobre activo promedio)	11,6%	11,9%	11,0%
Tasa de gastos operativos (sobre cartera bruta)	12,3%	12,6%	11,7%
Préstamo prom. desembolsado sobre PIB p.c.	178,2%	176,2%	186,1%
Tasa de distribución del personal	42,6%	42,9%	41,9%
Productividad del personal (Prestatarios)	53	55	56
Productividad del personal (Saldo USD)	293.760	303.010	317.953
Productividad de los oficiales (Prestatarios)	125	128	135
Productividad de los oficiales (Saldo USD)	689.698	706.312	758.019
Costo por prestatario USD	635	640	611
Préstamo promedio desembolsado USD	6.016	6.298	6.653

Fuente: CIDRE IFD Elaboración: MFR

La productividad de CIDRE IFD presenta una tendencia creciente, mejorando los niveles registrados en los últimos periodos analizados. El indicador de productividad de personal a nivel de prestatarios es de 56 y a nivel de saldo administrado asciende a USD 317,9 mil manteniéndose en niveles adecuados.

²⁴ Rendimiento de la cartera promedio para FINRURAL es de 23,1% en el periodo oct18-sep19.

²⁵ FINRURAL reporta una tasa de gastos financieros de 4,8% para el periodo oct18-sep19.

²⁶ FINRURAL reporta una tasa de gastos de previsión de 1,6% para el periodo oct18-sep19.

²⁷ La tasa de gastos operativos sobre cartera bruta de FINRURAL registra 14,4% en el periodo de análisis.

ESTADOS FINANCIEROS

Balance de situación (USD)	Ene17 - Dic17	Ene18 - Dic18	Ene19 - Sep19
ACTIVO			
Disponibilidades	5.942.063	3.970.762	4.008.050
Inversiones temporarias	65.265	13.122	24.602
Cartera de créditos	93.103.509	98.084.128	102.526.858
Cartera bruta	95.178.336	100.296.241	104.606.557
Cartera vigente	92.498.331	97.506.979	101.505.358
Cartera en mora	2.680.005	2.789.261	3.101.200
(Previsiones para créditos incobrables)	(4.302.662)	(4.485.102)	(4.283.729)
Cuentas por cobrar	681.189	1.016.501	752.846
Inversiones permanentes	11.450	11.222	2.194.904
Bienes realizables	125.044	100.861	130.424
Bienes de uso	1.411.374	1.255.003	1.035.318
Otros activos	485.984	463.557	394.864
Total activo	101.825.877	104.915.156	111.067.866
PASIVO y PATRIMONIO			
PASIVO			
Obligaciones con el público	0	0	0
Depósitos a la vista y cuentas de ahorro	0	0	0
Depósitos a plazo	0	0	0
Depósitos restringidos*	0	0	0
Obligaciones con instituciones fis.**	0	0	0
Cuentas por pagar	2.113.270	2.433.436	1.937.157
Obligaciones financieras	83.913.314	82.590.491	76.499.290
Valores en circulación	0	4.928.707	17.327.267
Obligaciones subordinadas	4.788.097	2.985.438	2.771.142
Previsiones	784.448	1.103.875	1.324.528
Total pasivo	91.599.130	94.041.946	99.859.384
PATRIMONIO			
Capital social	8.691.978	9.180.430	9.449.660
Aportes no capitalizados	232.035	232.035	232.035
Reservas	692.170	814.282	943.575
Ajustes al patrimonio	0	0	0
Resultados	610.564	646.463	583.212
Utilidades o excedentes acumulados	0	0	247.941
Utilidades o excedentes del ejercicio	610.564	646.463	335.272
Total patrimonio	10.226.747	10.873.211	11.208.482
Total pasivo y patrimonio	101.825.877	104.915.156	111.067.866

*Depósitos con el público restringidos y cargos devengados por pagar

**Obligaciones con instituciones fiscales y con empresas con participación estatal

Estado de resultados (USD)	Ene17 - Dic17	Ene18 - Dic18	Ene19 - Sep19
Ingresos financieros	17.286.823	18.161.746	14.025.468
Disponibilidades e inversiones temporarias	751	5.130	2.218
Inversiones permanentes financieras	0	0	91.286
Comisiones de cartera y contingente	20.449	11.519	2.204
Cartera de créditos	17.265.624	18.145.096	13.929.760
Otros intereses y descuentos	0	0	0
Gastos financieros	(4.665.661)	(4.952.925)	(4.277.602)
Obligaciones con el público	0	0	0
Cargos por otras cuentas por pagar y comisiones financieras	0	0	(47.138)
Obligaciones financieras	(4.654.553)	(4.799.282)	(3.307.758)
Valores en circulación y obligaciones convertibles en acciones	(11.108)	(153.643)	(922.706)
Otros intereses	0	0	0
Resultado financiero bruto	12.621.162	13.208.821	9.747.866
Ingresos operativos	1.427.519	2.050.915	1.092.425
Servicios	849.389	1.023.576	732.302
Ingresos por inversiones permanentes no financieras	956	0	58
Ingresos operativos diversos	346.271	465.979	247.162
Ganancias por operaciones de cambio y arbitraje	194.779	223.284	98.034
Ingresos por bienes realizables	36.123	338.075	14.870
Gastos operativos	(562.762)	(902.859)	(450.002)
Comisiones por servicios	(363.530)	(489.326)	(266.865)
Costo de bienes realizables	(81.075)	(196.504)	(54.936)
Pérdidas por inversiones permanentes no financieras	0	(228)	0
Depreciación y desvalorización de bienes alquilados	0	0	0
Gastos operativos diversos	(118.157)	(216.800)	(128.201)
Previsiones	(2.691.854)	(2.622.492)	(2.245.900)
Pérdidas y provisiones diversas*	(2.208.898)	(1.778.360)	(1.469.875)
Pérdidas por inversiones temporarias	0	0	0
Pérdidas por inversiones permanentes financieras	0	0	0
Castigo de productos financieros	(482.956)	(844.131)	(776.025)
Pérdidas por disponibilidad	0	0	0
Pérdidas por partidas pendientes de imputación	0	0	0
Gastos de administración	(10.639.014)	(11.316.716)	(8.124.437)
Gastos de personal	(6.489.344)	(7.077.929)	(4.970.905)
Servicios contratados	(578.284)	(618.561)	(494.179)
Seguros	(48.910)	(52.016)	(45.437)
Comunicaciones y traslados	(405.685)	(438.359)	(338.983)
Impuestos	(1.021.800)	(1.085.513)	(793.990)
Mantenimiento y reparaciones	(144.576)	(175.283)	(137.667)
Depreciación y desvalorización de bienes de uso	(416.715)	(401.509)	(289.533)
Amortización de cargos diferidos y activos intangibles	(472.342)	(343.995)	(234.045)
Otros gastos de administración	(1.061.357)	(1.123.553)	(819.698)
Otros ingresos operacionales	339.472	368.385	333.838
Recuperaciones de activos financieros castigados	339.472	368.385	333.838
Resultado de operación neto	494.523	786.055	353.791
Abonos por diferencia de cambio y mantenimiento de valor	0	(13.994)	0
Cargos por diferencia de cambio y mantenimiento de valor	0	(118.745)	0
Resultado despues de ajuste por dif. De cambio y mantenim. De valor	494.523	653.316	353.791
Ingresos (gastos) extraordinarios	47.653	1.057	10
Ingresos (gastos) de gestiones anteriores	68.388	(7.909)	(18.529)
Ajuste contable por efecto de la inflación	0	0	0
Resultado antes de impuestos	610.564	646.463	335.272
Impuesto sobre las utilidades de las empresas	0	0	0
Ganancia o (pérdida) del ejercicio	610.564	646.463	335.272

*PÉRD.P/ INCOB.CRED., PREV. GEN.CÍCLICA, PREV.GEN.EXC.LIM.CONS.NO DEB.GARANT. Y OT.CTAS P/ COB.

INDICADORES

RENTABILIDAD Y SOSTENIBILIDAD	Ene17 - Dic17	Ene18 - Dic18	Oct18 - Sep19
Retorno sobre patrimonio (ROE)	6,2%	6,1%	5,4%
Retorno sobre activo (ROA)	0,6%	0,6%	0,5%
Autosuficiencia operacional (OSS)	102,7%	104,0%	103,3%
Margen de utilidad	3,2%	3,1%	2,8%
Margen de Interés	13,0%	12,9%	12,1%
Rendimiento de la cartera (sobre cartera bruta promedio)	19,0%	18,7%	18,2%
Rendimiento otros productos financieros (sobre activo promedio)	0,0%	0,0%	0,1%
Tasa de otros ingresos operativos (activo promedio)	1,8%	2,4%	2,1%
Tasa de gastos financieros (sobre cartera bruta promedio)	5,1%	5,1%	5,5%
Tasa de gastos de previsión (sobre cartera bruta promedio)	3,0%	2,7%	2,7%
Ingresos por cartera / Ingresos totales	48,9%	48,2%	50,1%
CALIDAD DEL ACTIVO			
Cartera en mora	2,8%	2,8%	3,0%
Cartera en riesgo > 30 días (CeR 30)	2,8%	2,8%	3,0%
Cartera en riesgo > 90 días (CeR 90)	2,3%	2,5%	2,2%
Cartera reprogramada	3,9%	4,5%	7,0%
Tasa de cartera castigada	1,3%	1,3%	1,5%
Previsión incobrables / Cartera bruta	4,5%	4,5%	4,1%
Previsión incobrables / Cartera en mora	160,5%	160,8%	138,1%
EFICIENCIA Y PRODUCTIVIDAD			
Tasa de distribución del personal	42,6%	42,9%	41,9%
Productividad del personal (Prestatarios)	53	55	56
Productividad del personal (Saldo USD)	293.760	303.010	317.953
Productividad de los oficiales (Prestatarios)	125	128	135
Productividad de los oficiales (Saldo USD)	689.698	706.312	758.019
Productividad de las Regionales (Saldo USD)	15.863.056	16.716.040	17.434.426
Tasa de gastos operativos (sobre cartera)	12,3%	12,6%	11,7%
Tasa de gastos operativos (sobre activo promedio)	11,6%	11,9%	11,0%
Costo por préstamo otorgado (USD)	1.293	1.395	1.369
Costo por prestatario (USD)	635	640	611
Tasa de gastos de personal (sobre cartera)	7,2%	7,3%	6,8%
Tasa de gastos administrat. (sobre cartera)	4,6%	4,4%	4,2%
Gastos operativos sobre ingreso bruto	56,8%	56,0%	54,5%
SOLVENCIA Y LIQUIDEZ			
Coefficiente de adecuación patrimonial	14,7%	14,1%	13,6%
Razón deuda-capital sin deuda subordinada	9,0	8,6	8,9
Patrimonio sobre activo total	10,0%	10,4%	10,1%
Liquidez sobre activo total	5,8%	3,8%	3,6%
Liquidez e inversiones sobre activo total	5,9%	3,8%	3,6%
Tasa de costo de fondos	5,6%	5,6%	6,0%
ALCANCE			
Préstamo promedio desembolsado (USD)	6.016	6.298	6.653
Saldo promedio de préstamo activo (USD)	5.208	5.225	5.315
Prést. prom. desemb. sobre PIB p.c.	178,2%	176,2%	186,1%
Saldo promedio de prést. activo sobre PIB p.c.	154,3%	146,2%	148,7%
CRECIMIENTO			
Crecimiento de la cartera bruta	9,0%	5,4%	6,4%
Crecimiento de los prestatarios activos	6,7%	4,8%	4,0%
Crecimiento de los préstamos activos	6,9%	5,0%	4,3%
Crecimiento del activo total	6,9%	3,0%	6,5%
Crecimiento del patrimonio	6,3%	6,3%	5,6%
Crecimiento del personal	5,9%	2,2%	-0,9%
Crecimiento de las fuentes de financiamiento	6,7%	2,0%	6,8%

DEFINICIÓN DE LAS CALIFICACIONES E INFORMACIÓN UTILIZADA

CALIFICACIONES		SIGNIFICADO DE LA CALIFICACIÓN
Emisor	BBB1	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.
Deuda de Largo Plazo Moneda Local	BBB1	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.
Deuda de Corto Plazo Moneda Local	N-2	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.
Deuda de Largo Plazo Moneda Extranjera	BBB1	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.
Deuda de Corto Plazo Moneda Extranjera	N-2	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.

"La calificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender, mantener un determinado Valor o realizar una inversión, ni un aval o garantía de una inversión, emisión o su emisor; sino la opinión de un especialista privado respecto a la capacidad de que un emisor cumpla con sus obligaciones en los términos y plazos pactados como un factor complementario para la toma de decisiones de inversión."
 La información utilizada en la presente calificación es proporcionada por la institución evaluada y complementada con información obtenida durante las reuniones con sus ejecutivos. El análisis se realiza en base a los estados financieros auditados y otras fuentes oficiales. Sin embargo, MicroFinanza Rating no garantiza la confiabilidad e integridad de la información, considerando que no realiza controles de auditoría, por lo que no se hace responsable por algún error u omisión por el uso de dicha información. La calificación constituye una opinión y no es recomendación para realizar inversiones en una determinada institución.

DESCRIPCIÓN GENERAL DE LA INFORMACIÓN EMPLEADA EN EL PROCESO

- Estados Financieros Auditados correspondientes a diciembre 2018 y diciembre 2017.
- Estados Financieros Internos correspondientes a septiembre 2019 y septiembre 2018.
- Información sectorial (publicaciones ASFI).
- Documentos de la entidad (Políticas, manuales, actas, informes y reportes).
- Requerimiento de información enviado a la entidad.
- Entrevistas al personal y ejecutivos de la entidad, oficina nacional, regionales y agencias.

DESCRIPCIÓN GENERAL DE LOS ANÁLISIS REALIZADOS

- Contexto
- Gobernabilidad y estrategia
- Organización y operaciones
- Estructura y calidad del activo
- Estructura y gestión financiera
- Resultados financieros y operativos