

Patrimonio Autónomo LIBERTY - NAFIBO 009

Informe con Estados Financieros al 31 de marzo de 2011		Fecha de Comité: 30 de Junio de 2011
Andrés Salinas San Martín	(591) 2 2124127	asalinas@ratingspcr.com
Alan Moscoso De las Muñecas	(591) 22124127	amoscoso@ratingspcr.com

Aspecto o Instrumento Calificado	Clasificación PCR	ASFI
Valores de Titularización LIBERTY - BCP - NAFIBO 009	BAAA	AAA

Significado de la Clasificación

Categoría BAAA: Emisiones con la más alta calidad de crédito. Los factores de riesgo son prácticamente inexistentes.

Significado de la Clasificación ASFI

AAA: Corresponde a aquellos Valores que cuentan con muy alta capacidad de pago de capital e intereses en los términos y plazos pactados la cual no se vería afectada 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 o mantener un valor, ni un aval o garantía de una emisión o su emisor; sino un factor complementario para la toma de decisiones de inversión.

La información empleada en la presente calificación proviene de fuentes oficiales, sin embargo no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las calificaciones de PCR constituyen una opinión sobre la calidad crediticia y no son recomendaciones de compra y venta de estos instrumentos.

Racionalidad

PCR acordó mediante Comité N° 015/2011 del 30 de Junio de 2011, otorgar la calificación de riesgo AAA equivalente a BAAA según la simbología de calificación utilizada por PCR, a la emisión de Valores de Titularización de Contenido Crediticio LIBERTY – BCP – NAFIBO 009 con cargo al Patrimonio Autónomo, en base a los siguientes fundamentos:

- Los agentes participantes en la estructura, tanto locales como internacionales, cuentan con una adecuada calificación de riesgo, situación que aporta un buen respaldo a los Valores de Titularización LIBERTY – BCP – NAFIBO 009. El Emisor de la Nota Estructurada, SGA Sociét Générale Acceptance N.V. (SGA) es una afiliada de Sociét Générale (SG) quien garantiza incondicional e irrevocablemente el 110% de la Nota Estructurada y posee una calificación de riesgo internacional de Aa2 (Moody's) y A+ (Standard & Poor's y Fitch). A principios del año 2008, tanto su calificación como su desempeño se vieron afectados por el fraude que enfrentó y que le ocasionó una pérdida de EUR 4.900 millones.
- Por otra parte durante el primer trimestre de 2011, SG registró utilidades por un valor de EUR 916 millones, inferior en 13,8% en relación a marzo de 2010, pero con un ROE a 12 meses de 11,3% el cual está por encima del registrado al cierre del primer trimestre de 2010 (10,3%). Las razones que explican este importante crecimiento son: a) el buen desempeño de casi todas las unidades de negocio del banco francés exceptuando la división de banca comercial internacional la cual se ha visto afectada principalmente por la crisis política de los países de la cuenca del mediterráneo sur (Egipto, Libia y Túnez), b) mejor administración de riegos crediticios y de mercado adoptados por el banco a menores costos, c) la lenta reactivación económica de algunos países de Europa como Alemania, Francia, Rusia y la Republica Checa lo cual ha influido para generar mayores ganancias por actividades de leasing financiero en esos países e incrementar las recaudaciones relacionadas

a primas por seguros generales vendidos por SG y d) el mejor desempeño de los mercados financieros de deuda y renta variable en relación a las inversiones efectuadas por la división de banca de inversión y corporativa de SG.

- Tanto el pago de intereses, como del principal de los Valores de Titularización LIBERTY – BCP – NAFIBO 009 están vinculados al desempeño del pago de la Nota Estructurada de acuerdo a la Declaración Unilateral de Cesión Irrevocable de un Derecho de Compra de una Nota Estructurada, en caso no se cumpla con los flujos previstos, el inversionista estará expuesto a perder una parte o todo el capital invertido en ellos, pero el riesgo de pérdida se encuentra asociado al riesgo del Emisor.
- El riesgo crediticio de los participantes ha sido evaluado en la medida que éste no adicione riesgo a la estructura. Al 31 de marzo de 2011 Societe Generale, que participa como garante de la nota estructurada, presenta una calificación de riesgo de: Aa2+ otorgada por Moodys y A+ otorgado por Standard & Poors y Fitch Ratings.
- PCR califica favorablemente la incorporación de un mecanismo de cobertura interna que fortalece la estructura. Con este fin se constituirá una reserva generada con el margen diferencial entre el rendimiento generado por la Cartera y el rendimiento pagado al inversionista, lo cual será denominado en la presente estructura como Exceso de Flujo de Caja. El establecimiento de dicho mecanismo de cobertura interna permitiría cubrir insuficiencias de activos para pagar las obligaciones del Patrimonio Autónomo. Asimismo, PCR evalúa positivamente el Mecanismo de Seguridad Adicional planteado para la presente estructura que permitiría proteger el capital del Patrimonio Autónomo.
- El Patrimonio Autónomo constituye un respaldo de la Emisión que permite que a través de su administración se reduzca las potenciales pérdidas para los tenedores de la emisión.
- PCR realizó un análisis de riesgo de mercado para el Liberty Multi-Strategy Fund, cuyo desempeño y valor de mercado garantiza la porción variable del rendimiento esperado sobre la Nota Estructurada emitida por Societe Generale Acceptance N.V. y que constituye el activo subyacente al Patrimonio Autónomo Liberty-BCP-NAFIBO 009. Basado en los modelos de riesgo de mercado (CAPM Betas, Valor en Riesgo (VaR) y análisis de volatilidad se pudo evidenciar que el Liberty Multi-Strategy Fund presenta una relación directa con el desempeño de los índices: S&P 500 y JP Morgan GGB. Complementariamente los niveles de volatilidad asociados al Liberty Multi-Strategy Fund con relación a los índices de mercado muestran que el Liberty Fund tiene una volatilidad menor al indicador S&P 500 como resultado de la buena diversificación entre activos líquidos y activos altamente rentables.
- Como resultado de los menores niveles de volatilidad el Liberty Multi-Strategy Fund presenta un CAPM Beta de 0.16 a marzo de 2011, el cual se ha venido manteniéndose casi constante en los últimos seis meses. Paralelamente la pérdida máxima semanal esperada por el Fondo Liberty es de US\$ 3,49, que puede presentarse una de cada 100 veces semanalmente, bajo condiciones normales de mercado.
- Todos los análisis de riesgo de mercado muestran que el Liberty Fund presenta un menor riesgo en relación al portafolio del mercado, dando de esta manera una estabilidad a los rendimientos que puede devengar la nota estructurada asociada al Patrimonio Autónomo Liberty-BCP-NAFIBO 009 al momento de su vencimiento.
- La excelente experiencia lograda por la Administración de NAFIBO Sociedad de Titularización S.A. (NAFIBO ST o Sociedad de Titularización) en procesos de titularización.
- La estructura establece una adecuada sincronización en el día de pago de los intereses y el principal, esto se realizará a los 20 días siguientes al día de vencimiento de la Nota Estructurada.
- Las condiciones de la emisión con Valores de Titularización expresados en Dólares de los Estados Unidos de América, al igual que la Nota Estructurada permiten mitigar el riesgo cambiario en la presente estructura.
- La utilización de cuentas para depositar los recursos provenientes de la colocación de los Valores de Titularización y de la recaudación de los flujos de la Nota Estructurada, además de las cuentas para la provisión de pagos, lo cual permitirá canalizar adecuadamente los fondos mencionados y mitigará el riesgo de un desvío de fondos.

Información de la Calificación

Información empleada en el proceso de calificación:

De la estructura:

1. Declaración Unilateral de Cesión Irrevocable de un Derecho de Compra de una Nota Estructurada emitida por SGA y garantizada a su vencimiento por Société Générale que realiza NAFIBO Sociedad de Titularización S.A. para la constitución del Patrimonio Autónomo LIBERTY – NAFIBO 009 de fecha 13 de marzo de 2008 (Declaración Unilateral), elevada a la categoría de Instrumento Público mediante Testimonio Nro. 1258/2008 de fecha 25 de marzo de 2008.
2. Contrato de Derecho de Compra de una Nota Estructurada emitida por SGA Société Générale Acceptance N.V. y garantizada por Société Générale de fecha 12 de marzo de 2008.
3. Contrato modificatorio a la Declaración Unilateral de Cesión Irrevocable de un Derecho de Compra de una Nota Estructurada emitida por SGA Société Générale Acceptance N.V. y garantizada a su vencimiento por Société Générale, que realiza NAFIBO Sociedad de Titularización S.A. para la constitución del Patrimonio Autónomo Liberty - NAFIBO 009 para fines de titularización, administración y representación de fecha 07 de mayo de 2008, elevado a la categoría de Instrumento Público mediante Testimonio Nro. 2023/2008 de fecha 07 de mayo del 2008.
4. Contrato de modificación al Contrato Modificatorio a la Declaración Unilateral de Cesión Irrevocable de un Derecho De Compra de una Nota Estructurada emitida por SGA Société Générale Acceptance N.V. y garantizada a su vencimiento por Société Générale, que realiza NAFIBO Sociedad de Titularización S.A. para la constitución del Patrimonio Autónomo Liberty - NAFIBO 009 para fines de titularización, administración y representación de fecha 13 de mayo de 2008, elevado a la categoría de instrumento público mediante Testimonio Nro. 2105/2008 de fecha 13 de mayo del 2008.
5. Contrato modificatorio al Contrato de Modificación al Contrato Modificatorio a la Declaración Unilateral de Cesión Irrevocable de un Derecho de Compra de una Nota Estructurada emitida por SGA Société Générale Acceptance N.V. y garantizada a su vencimiento por Société Générale, que realiza NAFIBO Sociedad de Titularización S.A. para la constitución del Patrimonio Autónomo Liberty - NAFIBO 009 para fines de titularización, administración y representación y al Contrato Modificatorio a la Declaración Unilateral de Cesión Irrevocable de un Derecho de Compra de una Nota Estructurada emitida por SGA Société Générale Acceptance N.V. y garantizada a su vencimiento por Société Générale, que realiza NAFIBO Sociedad de Titularización S.A. para la constitución del Patrimonio Autónomo Liberty - NAFIBO 009 para fines de titularización, administración y representación de fecha 15 de mayo de 2008, elevado a la categoría de instrumento público mediante Testimonio Nro. 2150/2008 de fecha 15 de mayo de 2008.
6. Manual de Organización, Funciones y Procedimientos de NAFIBO Sociedad de Titularización S.A.
7. Estados financieros del Patrimonio Autónomo y control presupuestario del Patrimonio Autónomo.

Nota Estructurada, Emisor y Garante de la Nota Estructurada:

1. Resumen Informativo sobre la Nota Estructurada y los valores de titularización LIBERTY – BCP – NAFIBO 009.
2. Informe Financiero del tercer trimestre de 2010 de Société Générale.
3. Información del desempeño de The Liberty Multi Strategy Fund.
4. Asamblea General de Tenedores de Valores de Titularización de 23 de junio de 2010.

Análisis Realizado

1. Estructura de la emisión.
2. Desempeño de The Liberty Multi Strategy Fund.

Resumen de la Estructura¹

Cuadro 1		
Condiciones y Términos Generales		
Instrumento	:	Valores de Titularización LIBERTY – BCP – NAFIBO 009
Emisor	:	Patrimonio Autónomo LIBERTY – NAFIBO 009
Colocador	:	Credibolsa S.A. Agencia de Bolsa Filial del Banco de Crédito de Bolivia S.A.

¹ Los términos definidos en esta sección se utilizarán de forma recurrente en todo el documento, sin detallar nuevamente los conceptos o agentes a los que se hace referencia.

Cuadro 1 (Continuación)		
Condiciones y Términos Generales		
Estructuradores	:	NAFIBO ST y Credibolsa S.A. Agencia de Bolsa Filial del Banco de Crédito de Bolivia S.A.
Sociedad de Titularización	:	NAFIBO Sociedad de Titularización S.A.
Características del Patrimonio Autónomo y de los Valores de Titularización	:	Patrimonio Autónomo autorizado e inscrito en el Registro del Mercado de Valores de la SPVS ² , actual ASFI mediante Resolución Administrativa SPVS-IV-N°456 y con número de registro SPVS-IV-PA-LBN-011/2008. Emisión inscrita con el número de registro SPVS-IV-TD-LBN-011/2008. En Reunión de Directorio celebrada el 14 de Septiembre de 2007 se autorizó la realización del proceso de titularización.
Monto de la Emisión	:	US\$ 30.000.000 (Treinta millones con 00/100 Dólares de los Estados Unidos de América)
Serie	:	Única
Valor Nominal de los Valores de Titularización	:	US\$100,000
Plazo	:	2.900 días
Constitución del Patrimonio Autónomo	:	La constitución del Patrimonio Autónomo LIBERTY - NAFIBO 009, se realiza mediante la suscripción de la Declaración Unilateral de Cesión Irrevocable de un Derecho de Compra de una Nota Estructurada, siendo su valor inicial el equivalente al Precio del Contrato de Derecho, el cual ha sido fijado en US\$100.
Declaración Unilateral	:	Es el documento mediante el cual NAFIBO ST cede irrevocablemente al Patrimonio Autónomo el Derecho de Compra de una Nota Estructurada y constituye en Patrimonio Autónomo. Asimismo, en dicho documento NAFIBO ST se compromete a realizar la Emisión de los Valores de Titularización con cargo al Patrimonio Autónomo y a cumplir con la administración y representación del mismo.
Tipo de interés	:	<p>El cálculo de los intereses se efectuará sobre la base del año comercial de 360 días La forma de cálculo del rendimiento de los Valores de Titularización será el mayor resultante entre:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Interés = 0,45% anual - Interés = $\frac{(NE_i / VT_0) - 1}{n / 360}$ <p>Donde:</p> <p>Interés: Rendimiento que generan los Valores de Titularización.</p> <p>NE_i : Valor de la Nota Estructurada en la fecha de valoración i.</p> <p>VT₀: Valor Nominal de los Valores de Titularización.</p> <p>n: Es el número de días transcurridos desde la Fecha de Emisión hasta la fecha de cálculo.</p>
Cartera	:	Está compuesta por la Nota Estructurada que será adquirida por el Patrimonio Autónomo LIBERTY – NAFIBO 009.
Nota Estructurada (Nota)	:	Es un Valor de Contenido Crediticio, a ser emitido por SGA y garantizado por SG a su vencimiento en un 110%, dentro de un Programa de Emisiones denominado Euro Medium Term Notes de €100.000.000.000 (Cien mil millones 00/100 de Euros) vigente actualmente. El rendimiento de la Nota tendrá: (i) un componente fijo, el cual garantiza que al vencimiento de la Nota el propietario de ésta reciba como mínimo el 110% del valor nominal de la Nota, y (ii) un componente variable, el cual será como mínimo el 80% del rendimiento del Fondo The Liberty Multi-Strategy Fund (dicho componente podría ser igual a cero).

² La Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros (SPVS), actualmente es la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI).

Cuadro 1 (Continuación)		
Condiciones y Términos Generales		
Emisor de la Nota	:	SGA Société Générale Acceptance N.V.
Garante de la Nota	:	Société Générale
Asamblea General de Tenedores de Valores de Titularización	:	Es el máximo órgano de decisión del Patrimonio Autónomo LIBERTY - NAFIBO 009, a través del cual los Tenedores de Valores de Titularización emitidos en el Proceso de Titularización expresan su voluntad.

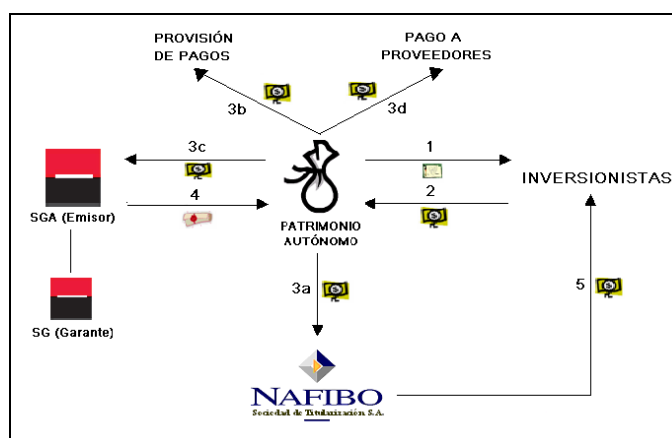
Fuente: BDP ST / Elaboración: PCR

Descripción de la Estructura

NAFIBO ST y Credibolsa, en su calidad de Estructuradores, han diseñado la presente estructura con la finalidad de ofrecer valores titularizados cuyo rendimiento esté vinculado al desempeño de un Fondo de Inversión administrado por un tercero.

Los Fondos obtenidos de la emisión de los Valores de Titularización LIBERTY – BCP - NAFIBO 009 son utilizados para: (i) pagar a NAFIBO ST por el Derecho de Compra (monto equivalente a US\$ 100), (ii) depositar en la cuenta de provisión de pagos el equivalente al 5,70% del monto de colocado para cubrir los gastos establecidos en la Declaración Unilateral, (iii) pagar directamente a SGA por la Nota Estructurada, de acuerdo a lo estipulado en el Contrato de Derecho de Compra, y (iv) realizar los pagos referentes a los gastos para la constitución del Patrimonio Autónomo. La amortización del capital y el pago del rendimiento que reciba el Patrimonio Autónomo serán utilizados por éste para cumplir con el cronograma de pago de los Valores de Titularización LIBERTY – BCP - NAFIBO 009. El rendimiento que puedan tener los Valores de Titularización estará vinculado al desempeño del Fondo de Inversión The Liberty Multi-Strategy Fund. El flujo de fondos de los Valores de Titularización LIBERTY – BCP – NAFIBO 009 será como el que se detalla en el gráfico 1:

Gráfico 1: Estructura del Proceso



Fuente: NAFIBO ST / Elaboración: PCR

1. NAFIBO ST, en representación del Patrimonio Autónomo, realiza la emisión de los Valores de Titularización LIBERTY – BCP – NAFIBO 009, mientras que Credibolsa se encarga de realizar la colocación de dichos valores.
2. Los inversionistas que compran los valores correspondientes a la emisión realizan el pago por la suscripción de dichos valores en la fecha de la emisión. Estos montos son depositados por Credibolsa en la Cuenta de Recaudación de la Emisión a nombre del Patrimonio Autónomo.
3. Con los fondos provenientes de la colocación de los Valores de Titularización LIBERTY – BCP - NAFIBO 009, NAFIBO ST realiza lo siguiente: (a) Pagar a NAFIBO ST por el Derecho de Compra, (b) Depositar en una cuenta a nombre del Patrimonio Autónomo LIBERTY – NAFIBO 009 el 5,70% de la totalidad de los recursos recaudados para cubrir los gastos establecidos en la Declaración Unilateral, (c) Adquirir la Nota Estructurada de acuerdo con lo estipulado en el Contrato de Derecho de Compra de una Nota Estructurada, para ello, NAFIBO ST debe depositar en una cuenta abierta en SG America Securities LLC. a nombre del Patrimonio Autónomo los fondos necesarios y confirmar a dicha institución la orden de compra y (d) Proceder con los siguientes pagos: comisión de estructuración de Credibolsa, comisión de estructuración de NAFIBO ST, costos de colocación y reembolsos a los Estructuradores por los gastos incurridos para la constitución del Patrimonio Autónomo.

4. El Emisor de la Nota Estructurada, SGA Société Générale Acceptance N.V., emite la Nota Estructurada, con la garantía de SG Société Générale según lo dispuesto en el programa de emisión "Euro Medium Term Note" del 02 de mayo de 2007, y cualquiera de sus modificaciones posteriores.
5. La redención del principal y el pago del único cupón a los Inversionistas de los Valores de Titularización se realizará con los flujos provenientes de las inversiones correspondientes, en el día de pago del principal e intereses, esto será a los 2.900 días calendario a partir de la fecha de emisión de los Valores de Titularización. NAFIBO ST será el encargado de ejecutar las acciones relativas a la recaudación de los ingresos derivados de las inversiones del Patrimonio Autónomo.

Manejo de los Flujos del Patrimonio Autónomo

Las cuentas del Patrimonio Autónomo son abiertas en una o más instituciones financieras (bancarias o no bancarias, nacionales o extranjeras) o en un Fondo de Inversión Abierto, según la elección de NAFIBO ST siempre y cuando cuenten con una calificación mínima de AA a largo plazo. El Patrimonio Autónomo cuenta con las siguientes cuentas: Cuenta(s) de Recaudación de la Emisión, Cuenta de Recaudación y Cuenta(s) de Provisión de Pagos.

Cuenta(s) de Recaudación de la Emisión: NAFIBO ST abre una o más cuentas a nombre del Patrimonio Autónomo, en las cuales se depositarán los recursos provenientes de la colocación de los Valores de titularización.

Cuenta de Recaudación: NAFIBO ST abrirá a nombre del Patrimonio Autónomo una cuenta de recaudación en SG Americas Securities LLC, subsidiaria de SG regulada bajo las leyes de los Estados Unidos de América, en la cual se depositará los ingresos provenientes de la cobranza de los flujos originados por la Nota Estructurada al vencimiento de la misma.

Cuenta(s) de Provisión de Pagos: NAFIBO ST abrirá una o más cuentas a nombre del Patrimonio Autónomo para asegurar el cumplimiento de las obligaciones de éste, según lo establecido en la Declaración Unilateral.

Contrato de Derecho de Compra de una Nota Estructurada

En el Contrato se define a SGA Société Générale Acceptance N.V. como Emisor de la Nota Estructurada, a SG como garante incondicional e irrevocable de ésta y a Euroclear³ como institución de compensación y liquidación para esta transacción.

El Contrato es el documento suscrito entre NAFIBO ST, SG y SGA, mediante el cual los dos últimos otorgan el derecho a NAFIBO ST de comprar la Nota Estructurada, siempre y cuando se haya llegado a un acuerdo definitivo sobre las condiciones, y características de los Términos Finales Pertinentes⁴ y se haya dado cumplimiento previo a las siguientes condiciones por parte de NAFIBO ST:

- La SPVS, actual Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (en adelante, ASFI), haya emitido la Resolución Administrativa mediante la cual autorice la Oferta Pública y la inscripción de la Emisión de los Valores de Titularización y del Patrimonio Autónomo, en el Registro del Mercado de Valores de la SPVS, actual ASFI.
- Se haya realizado la colocación de los Valores de Titularización en el Mercado Primario Bursátil.
- NAFIBO ST en representación del Patrimonio Autónomo haya confirmado la compra de la Nota Estructurada, cuya adquisición, deberá ser realizada a través del Euroclear.
- NAFIBO ST, por cuenta del Patrimonio Autónomo, haya depositado los fondos necesarios hasta un día hábil antes de la fecha de emisión de la Nota Estructurada mencionada en los Términos Finales Pertinentes, en una cuenta abierta a nombre del Patrimonio Autónomo en SG America Securities LLC. Asimismo, NAFIBO ST deberá comunicar a SG America Securities LLC. con al menos cuatro días hábiles de anticipación a la fecha de emisión de la Nota Estructurada y al mismo tiempo confirmar a SG por escrito la compra de la Nota.

El emisor de la Nota Estructurada tiene un plazo de cinco días hábiles para entregar dicho instrumento a partir de la fecha de emisión de los Valores de Titularización, sin embargo si el Emisor no emite la Nota

³ Euroclear es un organismo cuya actividad principal es la compensación y liquidación de transacciones realizadas con activos de renta fija en mercados como Estados Unidos y Europa.

⁴ Es el documento donde se establecen las condiciones específicas y particulares de la Nota Estructurada.

Estructurada en este plazo, tiene un periodo adicional ("Cure Period") de hasta cinco días calendario para hacerlo.

El Contrato señala que el principal de la Nota Estructurada se encuentra garantizado en un 110% a su vencimiento, siendo el 10% el correspondiente al rendimiento fijo de la Nota Estructurada. Por otro lado, pagarán un rendimiento variable el cual será como mínimo el 80% de los rendimientos del Fondo de Inversión Liberty Multi-Strategy Fund.

Características del Derecho de Compra

Las características del Derecho de Compra de la Nota Estructurada son las siguientes:

- 1) Constituyen seis Derechos de Compra denominados "A", "B", "C", "D", "E" y "F", los cuales podrán ser ejercidos de manera indistinta.

Cuadro 2	
Características Derechos de Compra	
Denominación	Valor Nominal de la Nota Estructurada
Derecho de Compra de la Nota Estructurada denominado "A"	US\$12'259.000,00
Derecho de Compra de la Nota Estructurada denominado "B"	US\$13'202.000,00
Derecho de Compra de la Nota Estructurada denominado "C"	US\$14'145.000,00
Derecho de Compra de la Nota Estructurada denominado "D"	US\$18'860.000,00
Derecho de Compra de la Nota Estructurada denominado "E"	US\$23'575.000,00
Derecho de Compra de la Nota Estructurada denominado "F"	US\$28'290.000,00

Fuente: NAFIBO ST / Elaboración: PCR

- 2) Cada uno de los Derechos de Compra señalado en el anterior cuadro está compuesto por una Nota Estructurada con su respectivo valor nominal.
- 3) El ejercicio de un Derecho de Compra de cualquiera de los seis Derechos de Compra señalados en el cuadro anterior, automáticamente representa la extinción de los otros derechos.

Patrimonio Autónomo

La constitución del Patrimonio Autónomo LIBERTY - NAFIBO 009, se realizó mediante la suscripción de la Declaración Unilateral de Cesión Irrevocable de un Derecho de Compra de una Nota Estructurada emitida por SGA y garantizada a su vencimiento por SG que realizó NAFIBO ST. El Patrimonio Autónomo estará conformado por el Contrato de Derecho de Compra de la Nota Estructurada, siendo su valor inicial el equivalente al Precio del Contrato de Derecho, mismo que ha sido fijado en US\$100.- (Cien 00/100 Dólares de los Estados Unidos de América).

El flujo proveniente de la Nota Estructurada será el flujo atribuible al Patrimonio Autónomo LIBERTY - NAFIBO 009, producto del pago del único cupón a vencimiento, a los 2.880 días calendario a partir de la fecha de Emisión de la Nota Estructurada.

El único cupón estará constituido por el capital y por el interés del mismo. El rendimiento de la Nota Estructurada tendrá dos componentes, uno fijo y otro variable, siendo el rendimiento fijo el ofertado por SGA como sobreprotección del principal, y el rendimiento variable que será determinado en función al rendimiento del Liberty Multi-Strategy Fund.

A continuación se resumen las principales características de la Nota Estructurada⁵ que conformará el Patrimonio Autónomo LIBERTY - NAFIBO 009:

⁵ El precio de mercado de la Nota Estructurada será calculado los días viernes de cada semana. Este valor puede ser consultado diariamente mediante Reuters, Bloomberg y en Internet en la página web <http://us.sgamericas.com>

Cuadro 3	
Características de la Nota Estructurada	
Emisor	: SGA Société Générale Acceptance N.V.
Garante	: Société Générale
Tipo	: Euro Medium Term Notes
Moneda	: Dólares de los Estados Unidos de América
Fecha de vencimiento	: 2.880 días calendario a partir de su fecha de emisión
Monto de Emisión	: Hasta US\$30.000.000 (Treinta millones 00/100 Dólares de los Estados Unidos de América)
Subyacente	: The Liberty Multi-Strategy Fund
Precio de la Nota	: 100% de su valor nominal al momento de la compra
Liquidación y compensación	: Mediante Euroclear ⁶
Monto de Liquidación en la Fecha de vencimiento	: <p>En la fecha de vencimiento, el tenedor de la Nota Estructurada recibirá el mayor monto resultante de la aplicación de uno de los siguientes cálculos:</p> <ul style="list-style-type: none"> a) El 110% del valor nominal de la Nota Estructurada. b) El porcentaje final del rendimiento del Fondo será como mínimo de ochenta por ciento (80,00%)⁷ en caso de ser este positivo, siendo en caso contrario dicho rendimiento igual a cero.
Agente de Cálculo	: Société Générale
Mercado Secundario Internacional	: <p>SG ofrece liquidez semanal bajo la modalidad a mejor esfuerzo, bajo condiciones normales de mercado, con un spread máximo entre el precio de compra y el de venta (bid/ask) del 1,00%.</p> <p>El precio de la Nota Estructurada para su negociación en el mercado secundario internacional se calculará sobre la valoración semanal que tendrá la Nota basado en el rendimiento publicado por el Fondo</p>

Fuente: NAFIBO ST / Elaboración: PCR

Operatividad del Patrimonio Autónomo

Con la firma de la Declaración Unilateral de Cesión Irrevocable, NAFIBO ST cede en forma absoluta e irrevocable al Patrimonio Autónomo LIBERTY – NAFIBO 009 el Derecho de Compra de una Nota Estructurada que integrará el Patrimonio Autónomo. Una vez constituido el Patrimonio Autónomo, NAFIBO ST será el encargado de dirigir y brindar instrucciones relativas a la recaudación de los flujos del Patrimonio Autónomo.

El registro, administración y custodia de los Valores de Titularización será efectuado mediante anotación en cuenta en la Entidad de Depósito de Valores de Bolivia S.A.

El flujo de pago de los Valores de Titularización LIBERTY – BCP – NAFIBO 009 se encuentra en función del pago del cupón y de principal de la Nota Estructurada adquirida y de los gastos a cargo del Patrimonio Autónomo LIBERTY – NAFIBO 009.

La Declaración Unilateral establece que los recursos del Patrimonio Autónomo serán destinados por NAFIBO ST de acuerdo al siguiente orden de prelación:

- 1) Pago de comisiones de la Sociedad de Titularización.
- 2) Pago de intereses de los Valores de Titularización.
- 3) Pago de capital de los Valores de Titularización.
- 4) Pago de los demás costos y gastos del Patrimonio Autónomo establecidos en la Declaración Unilateral.

NAFIBO ST (actual BDP ST) establece que de existir remanente será distribuido a prorrata entre los Valores

⁶ Euroclear es un organismo internacional cuyo objeto es la compensación y liquidación de transacciones realizadas en los Mercados de Valores internacionales y que además ofrece servicios de custodia de valores. Para mayor información se puede ingresar a www.euroclear.com

⁷ El porcentaje final, será definido en los Términos Finales Pertinentes y expuesto en el prospecto de emisión de los Valores de Titularización.

de Titularización.

Liquidación del Patrimonio Autónomo

Para proceder con la liquidación del Patrimonio Autónomo se deberá informar previamente a la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI). Posteriormente a la aprobación de la ASFI se procederá con el pago (correspondiente al disponible en efectivo) de los pasivos del Patrimonio Autónomo de acuerdo a la prelación de pagos establecida en la Declaración Unilateral. NAFIBO ST procederá a vender la Nota Estructurada en el mercado secundario, al precio de compra de mercado en ese momento⁸. Luego de ello, NAFIBO ST deberá convocar a Asamblea General para aprobar la liquidación y la realización de los activos y efectuar la entrega del remanente de ser el caso. Asimismo, NAFIBO ST citará a los Tenedores de los Valores de Titularización para presentar los estados financieros del Patrimonio Autónomo e informar sobre los resultados finales de la liquidación, para ello se celebrará un acta que se constituirá como instrumento final de la liquidación del Patrimonio Autónomo. Finalmente, deberá existir un dictamen de Auditoría Externa para la liquidación del Patrimonio Autónomo.

En la Declaración Unilateral se establecen las siguientes causales para proceder con la liquidación del Patrimonio Autónomo:

- 1) Disolución y liquidación voluntaria de la Sociedad de Titularización en su condición de administrador y representante del Patrimonio Autónomo, y si no hubiese sido posible la transferencia del Patrimonio Autónomo a otra Sociedad de Titularización.
- 2) Cuando por intervención a la Sociedad de Titularización, la ASFI disponga la cancelación de la autorización y registro de la misma y si no hubiese sido posible la transferencia del Patrimonio Autónomo a otra Sociedad de Titularización.
- 3) Cuando la Asamblea General de Tenedores de Valores de Titularización lo acuerde conforme a las mayorías especiales establecidas en la Declaración Unilateral.
- 4) Otras causales dispuestas por la ASFI y la normativa vigente.

Asimismo, la Asamblea General de Tenedores de Valores de Titularización podrá acordar la liquidación del Patrimonio Autónomo según las siguientes causales:

- 1) Cuando se requiera realizar Gastos Extraordinarios que superen el monto del Exceso de Flujo de Caja Acumulado y de las cuentas e inversiones del Patrimonio Autónomo, y cuando no haya acuerdo por la Asamblea General para la realización de los mismos.
- 2) Cuando se presente una situación o cambio imprevisible que altere los ingresos proyectados, con el consecuente riesgo de imposibilidad de servir adecuadamente los Valores de Titularización LIBERTY - BCP - NAFIBO 009 de acuerdo con el calendario de pagos.
- 3) Cuando se produzcan modificaciones al marco regulatorio tributario que perjudiquen al Patrimonio Autónomo.
- 4) Cuando se agoten los mecanismos de cobertura, seguridad adicional y los fondos del Patrimonio Autónomo sean insuficientes para cubrir el pago de capital e intereses de los Valores de Titularización LIBERTY – BCP – NAFIBO 009.
- 5) Cuando se resuelva la Declaración Unilateral de acuerdo a lo señalado en el numeral 49.4 de la Cláusula Cuadragésima Novena de la Declaración Unilateral.

La Declaración Unilateral también ha considerado causales de liquidación del Patrimonio Autónomo que no requieran autorización previa de la Asamblea General de Tenedores de Valores de Titularización:

- 1) Resolución de la Declaración Unilateral antes de la Emisión de los Valores de Titularización.
- 2) Cuando se hayan redimido los Valores de Titularización colocados y se hayan pagado todas las obligaciones correspondientes al Patrimonio Autónomo.
- 3) Si no se cumplen las condiciones estipuladas en el Contrato de Derecho de Compra.
- 4) Si no se logra adquirir la Nota Estructurada de acuerdo a lo establecido en el Contrato de Derecho de Compra y en la Declaración Unilateral.
- 5) Cuando el monto colocado sea distinto a los Objetivos de Colocación.

Cabe mencionar que en caso de liquidación del Patrimonio Autónomo, las obligaciones emergentes de la Nota Estructurada seguirán vigentes frente a quien sea el titular del mismo.

⁸ En caso de liquidación anticipada, el pago se realizará a todos los Valores de Titularización en forma proporcional.

Valores de Titularización LIBERTY – BCP – NAFIBO 009

Los Valores de Titularización LIBERTY - BCP - NAFIBO 009 son títulos de contenido crediticio expresados en Dólares de los Estados Unidos de América, libremente negociables y representados mediante anotaciones en cuenta. Los valores fueron colocados en el mercado primario bursátil bajo la modalidad “a mejor esfuerzo” y emitidos con cargo al Patrimonio Autónomo LIBERTY - NAFIBO 009 dentro del proceso de titularización. La emisión consta de una serie única y está compuesta de 300 valores, cada uno con un valor nominal de US\$100.000 (Cien mil 00/100 Dólares de los Estados Unidos de América).

Tanto el pago del cupón y amortización del principal de los Valores de Titularización están vinculados con el adecuado cumplimiento en fecha y monto de la Nota Estructurada de acuerdo a lo establecido en el Contrato de Derecho de Compra.

En todo momento los tenedores de los Valores de Titularización LIBERTY – BCP – NAFIBO 009 tendrán vinculado el riesgo de no pago de sus valores al Emisor de la Nota Estructurada.

Los datos de autorización y registro son los siguientes:

- Resolución Administrativa SPVS-IV-N° 456 de 26 de mayo de 2008.
- Número de registro de la emisión en el Registro del Mercado de Valores de la SPVS (Actualmente denominada ASFI): SPVS-IV-TD-LBN-011/2008.
- Número de Registro del Patrimonio Autónomo en el Registro del Mercado de Valores de la SPVS (Actualmente denominada ASFI): SPVS-IV-PA-LBN-011/2008.

Cálculo del rendimiento de los Valores de Titularización

El Tipo de Interés de los Valores de Titularización será variable y dependerá del comportamiento de la Nota Estructurada. Debido a que la Nota Estructurada ofrece un interés mínimo de 10% para su propietario, en condiciones normales los Valores de Titularización ofrecerán un rendimiento mínimo acumulado de 3,625%, que equivale a un interés anual mínimo de 0,45%. Finalmente, el rendimiento será el mayor resultante entre:

1. interés = 0,45%
2. interés = $\frac{(NE_i / VT_0) - 1}{n / 360}$

Donde:

Interés: Rendimiento que generan los Valores de Titularización.

NE_i: Valor de la Nota Estructurada en la fecha de valoración i.

VT₀: Valor Nominal de los Valores de Titularización.

n: Número de días transcurridos desde la fecha de emisión hasta la fecha de cálculo.

NAFIBO ST será la entidad encargada de realizar el cálculo del indicador de los intereses y de comunicarlo mensualmente a los organismos correspondientes.

Desde la fecha de vencimiento de la Nota Estructurada, hasta la fecha de vencimiento de los Valores de Titularización, el Valor de la Nota Estructurada en la fecha de valoración i se mantendrá igual, que debe ser el importe que cobre NAFIBO ST al emisor de la Nota Estructurada.

El cálculo de los intereses se efectuará sobre la base del año comercial de 360 días según la siguiente fórmula:

$$VC_i = VN \times (T_i \times PI / 360)$$

Donde:

VC_i = Intereses devengados

VN = Valor nominal del capital remanente

PI = Plazo del Cupón

T_i = Tasa de interés nominal anual específica para cada periodo, según la fórmula establecida en la Declaración Unilateral.

Colocación exitosa

Se denominará colocación exitosa u objetivo (s) de colocación a aquella (s) en la que el monto colocado es

igual a cualquiera de los siguientes montos:

- US\$13.000.000,00 (Trece millones 00/100 Dólares de los Estados Unidos de América);
- US\$14.000.000,00 (Catorce millones 00/100 Dólares de los Estados Unidos de América);
- US\$15.000.000,00 (Quince millones 00/100 Dólares de los Estados Unidos de América);
- US\$20.000.000,00 (Veinte millones 00/100 Dólares de los Estados Unidos de América);
- US\$25.000.000,00 (Veinticinco millones 00/100 Dólares de los Estados Unidos de América); y
- US\$30.000.000,00 (Treinta millones 00/100 Dólares de los Estados Unidos de América).

Administrador del Patrimonio Autónomo

A fin de adecuarse a la Ley N°2297, que define como único objeto de los bancos de segundo piso la intermediación de recursos a favor de Entidades de Intermediación Financiera y de Asociaciones o fundaciones de carácter financiero, el 31 de agosto de 2004 BDP SAM constituyó una filial bajo la denominación de NAFIBO Sociedad de Titularización S.A., con un aporte inicial de US\$2 Millones, pudiendo aportar hasta US\$4 millones de capital autorizado, de acuerdo a los requerimientos de capital de esta nueva sociedad. En Junta General Extraordinaria de Accionistas de 18 de mayo de 2004, en la que se determinó el Capital Autorizado para la sociedad, se aprobó también que la participación accionaria de NAFIBO S.A.M. será no menor al 98%.

En noviembre de 2004, se realizó la transferencia voluntaria de los Patrimonios Autónomos SOBOCE-NAFIBO 002 y COBOCE – NAFIBO 003, ambos constituidos y administrados originalmente por el Banco de Desarrollo Productivo S.A.M. (BDP SAM), antes NAFIBO SAM, a favor de NAFIBO ST, filial de la primera, en virtud a las determinaciones adoptadas en la Asamblea General de Tenedores de Valores de Titularización de Contenido Crediticio (ambas celebradas el 15 de septiembre de 2004).

La Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI), mediante Resolución ASFI/No.614/2010 de 26 de julio de 2010, autorizó el cambio de denominación de NAFIBO Sociedad de Titularización S.A. a BDP Sociedad de Titularización S.A.

El objeto principal de BDP ST es estructurar proyectos de titularización, administrar activos y/o flujos futuros de procesos de titularización, comprar activos, bienes o flujos futuros para titularizar por acto unilateral o por cesión irrevocable, conservar, custodiar, administrar y representar legalmente a los Patrimonios Autónomos constituidos por personas naturales o jurídicas o por la propia sociedad, dentro de procesos de titularización, ejerciendo derecho de dominio sobre los bienes, activos o flujos futuros que los conforman y que hubieran sido objeto de cesión.

La función de BDP ST se sujeta a lo dispuesto en la Declaración Unilateral, en su Anexo referente a las Políticas, Procedimientos de Funciones Específicas para la Administración del Patrimonio Autónomo, a las normas legales correspondientes y, cuando razonablemente corresponda, a la decisión de la Asamblea General de Tenedores de Valores de Titularización. Cabe mencionar que BDP ST no se hace responsable del pago de las obligaciones emergentes de la Emisión de Valores de Titularización con sus propios recursos, ya que las obligaciones a su cargo son de medio y no de resultado.

BDP ST deberá realizar todos aquellos actos destinados a mantener la validez de la Declaración Unilateral y realizar su mayor esfuerzo para obtener los flujos establecidos en la Declaración Unilateral. Asimismo, deberá realizar todas las gestiones necesarias para asegurar la cobranza y la transferencia de los flujos establecidos en la Declaración Unilateral.

Otras obligaciones de BDP ST serán recaudar las sumas provenientes de la colocación de los Valores de Titularización LIBERTY - BCP - NAFIBO 009 y realizar los pagos de acuerdo a lo previsto en la Declaración Unilateral. Asimismo, BDP ST deberá pagar a los Tenedores de Valores de Titularización los derechos incorporados en ellos en las fechas establecidas en el cronograma de pagos, utilizando las sumas necesarias existentes del Patrimonio Autónomo LIBERTY - NAFIBO 009.

Los accionistas de BDP ST, a la fecha del presente informe son:

Cuadro 4	
Composición Accionaria	
Accionista	% de participación
Banco de Desarrollo Productivo S.A.M. , BDP SAM (Antes Nacional Financiera Boliviana Sociedad Anónima Mixta, NAFIBO SAM)	99.99907%
Varios (3 accionistas)	Cada uno cuenta con 0.00031%

Fuente: ASFI / Elaboración: PCR

De acuerdo a lo establecido por reunión del directorio de la sociedad en fecha 17 de Diciembre de 2010 Los miembros del Directorio son: Sr..Jorge Constantino Albarracin Deker (Presidente), Sr. Rodney Eralnd Pereira Maldonado (Vicepresidente), Joaquín Hurtado Cárdenas (Secretario) y Lidia Villca Borda (Directora Vocal).

Banco de Desarrollo Productivo S.A.M. (BDP SAM), es una entidad financiera de Segundo Piso constituida en el marco del artículo 31°, inciso 1 de la Ley del Banco Central de Bolivia N° 1670 de fecha 31 de octubre de 1995. BDP SAM inició operaciones el 23 de septiembre de 1996, previa autorización de la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras, mediante las Resoluciones SB N° 081/96 y SB N° 032/96, ambas del 19 de septiembre de 1996. Es importante mencionar que el 20 de junio de 2007, mediante la Resolución SPVS-IV-N°449, se registró el cambio de denominación en el Registro del Mercado de Valores de la sociedad Nacional Financiera Boliviana S.A.M. por Banco de Desarrollo Productivo S.A.M. (BDP SAM) Banco de Segundo Piso. El objeto de la Sociedad inicialmente fue la intermediación financiera hacia entidades financieras privadas, legalmente establecidas en el país fiscalizadas por las instituciones correspondientes; administrar fideicomisos; comprar cartera de primera clase de bancos de primer piso y otorgarla en administración; llevar a cabo mandatos de intermediación financiera y administrar fondos de terceros y comisiones de confianza con cualquier persona natural o jurídica y realizar operaciones de titularización para lo cual podrá comprar cartera de primera clase a intermediarios financieros de primer piso o cualquier persona jurídica.

Los accionistas de BDP SAM a la fecha del presente informe son:

Cuadro 5	
Composición Accionaria Actual	
Accionista	% de participación
Estado Plurinacional de Bolivia	80.00%
Corporación Andina de Fomento (CAF)	20.00%

Fuente: ASFI / Elaboración: PCR

La calificación de riesgo local de BDP SAM vigente a la fecha del Informe, se detalla a continuación:

Cuadro 6		
Calificación	PCR	Equivalencia ASFI
Emisor	AAA	AAA
Corto Plazo en Moneda Extranjera	F1+	N-1
Largo Plazo en Moneda Extranjera	AAA	AAA
Corto Plazo en Moneda Nacional	F1+	N-1
Largo Plazo en Moneda Nacional	AAA	AAA

Fuente: ASFI / Elaboración: PCR

Experiencia en Titularización de BDP SAM (antes NAFIBO SAM) y NAFIBO ST (ahora BDP ST)

En junio de 1998 la República de Bolivia y el Banco Interamericano de Desarrollo realizaron un contrato de préstamo que tuvo por objeto apoyar la implementación de la Política Nacional de Vivienda del Gobierno de Bolivia, y en el que BDP SAM (en ese entonces NAFIBO SAM) fue designado para la ejecución del Subprograma "B": Desarrollo del Mercado Secundario de Crédito Hipotecario en Bolivia. Para tal efecto la República Boliviana suscribió un convenio subsidiario con BDP SAM por el que la República otorgó a ésta las

facultades e independencia necesarias para el manejo de los fondos transferidos de acuerdo con los términos y condiciones del Contrato de Préstamo/Subprograma "B". En julio de 2003, el Viceministro de Inversión Pública y Financiamiento Externo comunicó a BDP SAM la decisión del gobierno de utilizar dichos recursos en un Programa distinto al originalmente designado.

BDP SAM actuando como Sociedad de Titularización desarrolló la primera emisión de titularización en el mercado boliviano de Letras de Cambio aceptadas por la H. Alcaldía Municipal de Cochabamba, por un monto de US\$4 millones, tal como puede apreciarse en la Resolución Administrativa SPVS – IV – N° 437, Artículo Segundo, inciso n) del 21 de septiembre de 2001 Patrimonio Autónomo COBOCE – NAFIBO 001. Esta primera titularización en Bolivia describe la exitosa experiencia de BDP SAM como estructurador y administrador de patrimonios autónomos. Se debe señalar que en abril de 2005 se procedió con la liquidación del Patrimonio Autónomo COBOCE – NAFIBO 001.

Posteriormente, en diciembre de 2002, se constituyó el Patrimonio Autónomo COBOCE-NAFIBO 003 mediante cesión de 72 Letras de Cambio giradas a favor de COBOCE (originador) y aceptadas por el gobierno Municipal de Cochabamba.

Tras la constitución de NAFIBO Sociedad de Titularización S.A., la administración de los tres (3) patrimonios autónomos (dos de COBOCE y uno de SOBOCE) que estaba a cargo de BDP SAM fue transferida a la sociedad de titularización. Asimismo, el Manual de Organización, Funciones y Procedimientos de la Gerencia de Titularización de NAFIBO fue adecuado a los requerimientos de la nueva sociedad. A finales del 2004, todo el personal de la Gerencia de Titularización de BDP SAM pasó a NAFIBO Sociedad de Titularización, por lo que BDP SAM ya no ejerce las funciones de Titularizadora.

Patrimonios de NAFIBO Sociedad de Titularización S.A. (ahora BDP ST):

En fecha 20 de Octubre de 2004, NAFIBO ST constituyó el Patrimonio Autónomo CONCORDIA-NAFIBO 004 por 74 Letras de Cambio giradas a favor de CONCORDIA y aceptadas por la Municipalidad de Cochabamba, inscritas en el Fondo de Garantía, visadas por el Viceministerio de Tesoro y Crédito Público e incorporadas en el Plan de Readecuación Financiera de la Municipalidad de Cochabamba, emitiéndose valores de titularización por US\$1.7 millones.

En reunión de directorio del 30 de mayo de 2005 se autorizó la suscripción del contrato de Cesión Irrevocable de Derechos sobre Flujos Futuros para fines de Titularización y Administración con la empresa IC Norte S.A., constituir el Patrimonio Autónomo IC Norte - NAFIBO 005 y realizar la emisión de valores correspondiente.

En sesión de Directorio N° 011/2006 de fecha 29 de septiembre de 2006, se aprobó la suscripción del Contrato de Cesión Irrevocable de Derechos sobre Flujos Futuros para fines de Titularización y Administración, constitución del correspondiente Patrimonio Autónomo y emisión de valores de titularización para el proyecto Droguería Inti. En noviembre de 2006 se emitió y colocó los valores de titularización del Patrimonio Autónomo INTI-NAFIBO 006.

Con fecha 20 de diciembre de 2006, se procedió a la suscripción de la Declaración Unilateral Marco de Cesión Irrevocable de Lotes de Terreno para dar inicio a la constitución del Patrimonio Autónomo TERRASUR - NAFIBO 007 dentro de un proceso de titularización, que formará parte de un Programa de Emisiones de Valores de Titularización de hasta US\$2.000.000. Para ello en Directorio del 29 de septiembre del mismo año, se aprobó y autorizó la creación de un plan de adquisición de cartera de la empresa TERRASUR Ltda., y la conformación del Patrimonio Autónomo TERRASUR - NAFIBO 007.

El 12 de febrero de 2007, se comunicó que en reunión de Directorio Nro. 03/2007, se aprobó por unanimidad la suscripción del Contrato de Cesión Irrevocable de Derechos sobre Flujos Futuros para fines de Titularización y Administración, constitución del correspondiente Patrimonio Autónomo y emisión de Valores de Titularización para el proyecto Gas & Electricidad S.A. El 13 de agosto de 2007, dichos Valores de Titularización fueron autorizados e inscritos en el RMV de la SPVS, actual ASFI. En el mes de septiembre de 2007 se realizó la colocación de los Valores de Titularización del Patrimonio Autónomo Gas & Electricidad.

Con fecha 17 de septiembre de 2007 se comunicó que en reunión de Directorio Nro. 014/2007 de fecha 14 de septiembre de 2007 se aprobó y autorizó lo siguiente: (i) Suscripción de un contrato de derecho y sus anexos para la compra de una nota estructurada que será emitida por Société Générale Acceptance N.V. y garantizada por Société Générale, (ii) Suscripción del contrato de cesión por acto unilateral y sus anexos del

derecho de compra de nota estructurada antes mencionada a un Patrimonio Autónomo, (iii) Conformación del Patrimonio Autónomo correspondiente, y (iv) Emisión de valores de titularización del Patrimonio Autónomo correspondiente.

El 5 de noviembre de 2007 se comunicó que en sesión de Directorio Nro. 016/2007 de fecha 31 de octubre de 2007 se aprobó y autorizó: (i) Suscripción de un Contrato de Derecho de Compra de Pagarés. (ii) Suscripción de la Declaración Unilateral de Cesión Irrevocable de un Derecho de Compra de Pagarés. (iii) Suscripción de Contratos complementarios y Anexos para la conformación del Patrimonio Autónomo Sinchi Wayra - NAFIBO 010.

Con fecha 20 de noviembre de 2007, se comunicó que en sesión de Directorio Nro. 017/2007 de fecha 19 de noviembre de 2007 se aprobó y autorizó lo siguiente: (i) Suscripción del Contrato de Cesión Irrevocable de Derechos sobre Flujos Futuros para fines de Titularización y Administración con Empresa Alemana Unificada S.A. - Hotel Europa, así como los contratos complementarios, adendas y anexos para la conformación del Patrimonio Autónomo HOTEL EUROPA - NAFIBO 011. (ii) Adquisición de activos - Letras de cambio-emitidas por entidades públicas nacionales registradas dentro de los programas de fondo de garantía y/o cuenta de previsión, conforme a la normativa vigente y dentro de un Proceso de Titularización por Acto Unilateral. (iii) Cesión por acto unilateral de las Letras de Cambio antes mencionados a un Patrimonio Autónomo. (iv). Conformación del Patrimonio Autónomo Letras de Cambio Sector Público - NAFIBO ST 012, dentro de un Programa de Emisión. (v) Suscripción de anexos, adendas, contratos modificatorios y otros necesarios para la realización de este proceso de titularización.

Con fecha 28 de julio de 2008 se procedió a la suscripción de la Declaración Unilateral de Cesión Irrevocable de un Derecho de Compra de pagarés emitidos por Sinchi Wayra S.A. mediante el cual se ha constituido el Patrimonio Autónomo SINCHI WAYRA - NAFIBO 015.

El día 22 de octubre de 2009, se realizó la colocación, en la Bolsa Boliviana de Valores S.A., de los Valores de Titularización emitidos por el Patrimonio Autónomo HIDROBOL-NAFIBO 016, por un importe total equivalente a Bs 632.434.582, correspondientes al primer objetivo de colocación.

La constitución del Patrimonio Autónomo MICROCREDITO IFD - NAFIBO 017, se realizó mediante la suscripción de la Declaración Unilateral de Cesión Irrevocable de un Derecho de Compra de Pagarés con fecha 31 de diciembre de 2009, y sus posteriores modificaciones. Mediante Resolución ASFI N° 529/2010 de 25 de junio de 2010, la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI), autorizó la inscripción en el Registro del Mercado de Valores de ASFI, el PATRIMONIO AUTÓNOMO MICROCREDITO IFD – NAFIBO 017, bajo el Número de Registro ASFI/DSV-PA-MCN-002/2010 y autorizó la emisión, oferta pública e inscripción en el Registro del Mercado de Valores, de los Valores de Titularización CRECER – NAFIBO 017.

Comportamiento y Rendimiento Generado de la Nota Estructurada

En Asamblea General de Tenedores de Valores de Titularización de 23 de junio de 2010, Liberty explicó el Comportamiento y Rendimiento generado de la Nota Estructurada, conforme el siguiente detalle:

- El entorno de mercado que enfrentaron los managers en 2008, en términos de volatilidad, liquidez y la tensión mundial no tiene precedentes. Los managers que hacen a la plataforma de Lyxor están en la parte superior del 10% de todos los gestores de fondos cubiertos en todos los estilos de categorías en términos de rendimiento y estabilidad.
- La actitud general de los managers de Liberty desde el lanzamiento del portafolio a mediados de junio de 2008, ha sido el de reducir el beta sobre el índice S&P 500 a través de gestores y diversificación de estrategias. En tal sentido, Liberty ha sostenido durante el último período una importante diversificación de las estrategias para mantener un nivel muy bajo de volatilidad.
- El nivel de intercambio del Fondo, está en función a la distancia entre el NAV por unidad y el nivel de referencia predeterminado. El mínimo y el máximo nivel de intercambio del Fondo está entre el 50% y el 200%, de los activos netos del Fondos, respectivamente. En un principio el nivel de intercambio fue de 120%, teniendo a la fecha un nivel de 61,4% (NAV menos Nivel de Intercambio 70, multiplicado por 4), concluyendo que éste nivel podría no ser muy adecuado para aprovechar subidas iniciales pero claramente permite minimizar riesgos en el actual escenario, porque actualmente el Fondo tiene una baja volatilidad, gozando de una asignación actual de activos que lo coloca en una buena posición para el futuro, lo que significa que son muy optimistas.

En relación a la situación de Société Générale, se expuso lo siguiente:

- Mediante un comparativo de Credit Default Swaps, los cuales reflejan el costo de sus títulos y por ende la percepción de riesgo en el mercado, se evidenció que la sociedad se encuentra entre los 10 principales Banco a nivel global en la coyuntura actual.
- Se expuso la evolución del valor de la nota con relación a otros índices referenciales, evidenciándose un mejor desempeño y expectativas favorables. Así mismo, gracias a una política dinámica de apalancamiento de las notas, la exposición al Portafolio Liberty Multi-Estrategy se ve reducida durante períodos de volatilidad. Por tanto, la disminución del mark-to-market de las notas es significativamente menor que la disminución del mercado accionario.

Hechos Recientes de BDP Sociedad de Titularización S.A. (Antes NAFIBO ST)

- En Sesión de Directorio del 17 de junio de 2011, se comunicó la desvinculación laboral del Gerente General de la Sociedad Jaime Dunn de Ávila, la cual tuvo efecto el 20 de junio de 2011. Paralelamente se designó al señor Rodrigo Víctor Argote Pérez al cargo de Gerente General de la Sociedad, resolviéndose la revocatoria y otorgación de poderes respectivos.
- En fecha 14 de junio de 2011 el Directorio de la Sociedad procedió a la constitución de los siguientes Comités de Directorio, conforme el siguiente detalle:
 - Comité de Auditoría: Pamela Salazar y Wilson Jiménez P.
 - Comité de Administración: Lidia Villca B y Rosa Laguna Vda. de Ríos.
 - Comité de Negocios: Rodney Pereira y Milena Hinojosa.

Asimismo, se informó que los comités actuarán por encargo del Directorio y cuando éste se los requiera, la Síndico de la entidad y los Directores pueden voluntariamente participar de los Comités que no son miembros electos.

- En Sesión de Directorio N°14 del 19 de junio de 2011 se revocaron los poderes otorgados a la señora. Maria Esther Rojas Ecos, quien desempeñaba el cargo de Jefe de Inversiones y del señor Daniel Kyllmann Díaz Jefe de Estructuración de manera definitiva, mediante Testimonio N° 1215/2010.
- En fecha 8 de junio de 2011 se comunicó del Señor Daniel Kyllmann al cargo de Jefe de Estructuración, misma que se hará efectiva a partir del 30 de junio de 2011.
- En fecha 7 de junio de 2011 mediante sesión de Directorio N°13/2011, en relación al cobro de letras de Cambio correspondientes al municipio del Torno del Departamento de Santa Cruz, se adoptaron las siguientes determinaciones:
 - Con relación a la solicitud de la Dra. Gumucio (Asesora Legal Externa de la Sociedad) de continuar con las acciones penales remitiendo los actuados a la División de Anticorrupción Pública, el Directorio decidió por unanimidad rechazar esta solicitud y desestimar la autorización para la declinatoria de competencia surgida en su informe de fecha 31 de marzo de 2011 y continuar con el proceso vía penal, en razón del avance de los actos procesales hasta ahora realizados y la necesidad de que se determine la responsabilidad de los actores participantes en el caso (R.D. 041/2011).
 - En cuanto al planteamiento de tres alternativas establecidas por el estudio jurídico Serrate, Ayala & Asociados (Asesor legal Externo), el Directorio determino por unanimidad ordinarizar el Proceso Ejecutivo, tal como se sugiere en el informe presentado el 7 de abril de 2011 señalado, en el punto (iii) Conclusión, desestimando de esta manera los incisos (i) y (ii) (RD 042/ 2011).

Determinaciones sobre las cuales el Gerente General, manifestó su posición de agotar todas las instancias que sean necesarias, siguiendo las recomendaciones de los asesores a cargo del caso y dejando claramente establecido su desacuerdo con las determinaciones asumidas por el Directorio.

- En fecha 6 de junio de 2011 el BDP ST firmó un convenio de institucional con el grupo CPM.
- En fecha 10 de mayo del 2011 se ha comunicado que la señora María Esther Rojas Ecos, presentó su renuncia al cargo de Jefe de Inversiones, misma que se hará efectiva a partir del 13 de mayo de 2011.
- En fecha 3 de mayo del 2011 se determinó mediante Reunión de Directorio de fecha 28 de abril de 2011, el nombramiento de las siguientes personas como miembros del directorio:

Sra. Rosa Laguna Quiroz	Presidente
Sr. Rodney Pereyra Maldonado	Vicepresidente
Sra. Lidia Villca Borda	Secretario.
Sra. Milena Hinojosa Garcia	Vocal

Asimismo, se ha informado que el nuevo Directorio revocó el poder otorgado al Sr. Galo Agramont Chacon quien ejercía el cargo de Jefe de Administración y Contabilidad y confiere Poder al señor Oscar Quispe Mamani designado como nuevo Jefe de Administración y Contabilidad.

- En fecha 21 de abril se ha comunicado que a partir del 19 de abril de 2011, el señor Galo Agramont Chacón, dejó de ejercer las funciones de Jefe de Administración y Contabilidad de la Sociedad.
- En fecha 13 de abril se ha comunicado que la Sociedad de Titularización, obtuvo financiamiento por Bs26.000.000.- mediante la emisión de Pagaré Privados no Bursátiles.
- En fecha 28 de febrero de 2011, La Junta General Extraordinaria de Accionistas determino la autorización y aprobación de la emisión de Pagarés no Bursátiles emitidos por el BDP ST, cuyo monto debe alcanzar hasta Bs 100.000.000.
- En fecha 20 de diciembre de 2010, BDP Sociedad de Titularización S.A., cambio de domicilio a sus nuevas oficinas ubicadas en la calle 12 N° 8081 esq. Julio C Patiño, zona Calacoto La Paz Bolivia.
- El 11 de octubre de 2010, La Srta. Verónica Mercedes Zamora Vega presento su renuncia al cargo de jefe de estructuración, la misma que será efectiva a partir del 8 de noviembre del mismo año.
- Como resultado del cambio de la denominación de la Sociedad, se procedió el 7 de octubre de 2010 a la revocatoria y entrega de nuevos poderes a las siguientes personas:

Poderes Revocados:

María Rene Canelas Figueroa	Presidente del Directorio
Rodrigo Víctor Argote Pérez	Administración de Patrimonios Autónomos
Daniel Kyllmann Díaz	Estructurador
María Esther Rojas Ecos	Oficial de Inversiones
Veronica Mercedes Zamora Vega	Jefe de Estructuración
Galo Abel Agramont Chacón	Contador Administrador
Jaime Dunn Avila	Gerente General

Poderes Otorgados:

María Rene Canelas Figueroa	Presidente del Directorio
Rodrigo Víctor Argote Pérez	Jefe de Administrador de Patrimonios Autónomos
Daniel Kyllmann Díaz	Jefe de Estructuración
María Esther Rojas Ecos	Jefe de Inversiones
Veronica Mercedes Zamora Vega	Jefe de Estructuración
Galo Abel Agramont Chacón	Jefe de Administración y Contabilidad
Jaime Dunn Avila	Gerente General

- El 12 de Agosto de 2010. Fitch Ratings hizo conocer su decisión unilateral de anular el contrato con de Calificación de Riesgo entre: Fitch Ratings, Hidroeléctrica Boliviana y NAFIBO ST. Al respecto Fitch realizara la calificación de riesgo para el tercer trimestre de este año, como su último servicio prestado acorde al contrato cancelado.
- La Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI), mediante Resolución ASFI/No.614/2010 de 26 de julio de 2010, autorizó el cambio de denominación de NAFIBO Sociedad de Titularización S.A. a BDP Sociedad de Titularización S.A.
- En Sesión de Directorio N°009/2010 celebrada el 16 de junio de 2010, se procedió a elegir por mayoría absoluta a los personeros de la sociedad, de acuerdo al siguiente detalle:

Miembros del Directorio:

María Rene Canelas Figueroa	Presidente del Directorio
Osa Laguna Vda de Rios	Vicepresidente del Directorio
Joaquín Hurtado Cardenas	Secretario Ejecutivo
Lidia Villca Borda	Vocal

Asimismo, comunicó la revocatoria del Testimonio Poder N°892/2008 del 17 de Julio de 2008, otorgado a favor del Sr. Jorge Joaquín Hurtado Cárdenas, otorgándose Poder general, amplio y suficiente a favor de la Presidenta del Directorio.

- El 11 de junio de 2010, la Sra. Virginia Gimena Choque Loaiza presentó su renuncia irrevocable a la nominación de Sindico Suplente.

- El 10 de junio de 2010, el Sr. Gustavo Diez de Medina Villareal presentó su renuncia irrevocable a la nominación de Director Suplente, debido a una incompatibilidad Laboral.
- El 5 de abril de 2010. Comunicó que el Sr. Javier E. Thenier Loza presentó su renuncia irrevocable al cargo de Director Vocal.
- Con fecha 31 de diciembre de 2009, NAFIBO Sociedad de Titularización comunica que en esta fecha se procede a la suscripción de la Declaración Unilateral de Cesión Irrevocable de un Derecho de Compra de Pagarés emitidos por la Institución Financiera de Desarrollo sin fines de lucro Crédito con Educación Rural CRECER, mediante el cual se ha constituido el Patrimonio Autónomo CRECER – NAFIBO 017.
- Con fecha 13 de octubre de 2009, NAFIBO Sociedad de Titularización comunica que en fecha 12 de octubre de 2009, adquirió Cuotas de Capital de DATACOM S.R.L. Asimismo, ha informado que ENTEL S.A. y esa Sociedad se constituyen en los únicos propietarios de DATACOM SRL.
- Con fecha 15 de septiembre de 2009, NAFIBO Sociedad de Titularización comunica que en reunión de Directorio se determinó: 1. Aceptar la renuncia al cargo de Vicepresidente del señor José Auad Lema 2. Nombrar a la señora Scarlet Escalante Carrasco como Directora Vicepresidente.

Hechos Recientes Patrimonio Autónomo

- El BDP ST comunicó los siguientes cambios en: a) Tasas de valoración para valores de titularización, b) Valor del Activo Neto (NAV) del Liberty Multi-Strategy Fund y c) el precio de mercado de la Nota Estructurada (Bid). De acuerdo a lo establecido en las cláusulas Décima Primera y Vigésima Novena, de la Declaración Unilateral de Cesión Irrevocable de un Derecho de Compra de una Nota Estructurada emitida por Societe Generale Acceptance NV, y Garantizada a su vencimiento por Societe Generale y a lo dispuesto en el Prospecto de emisión de Valores de Titularización emitidos por el Patrimonio Autónomo Liberty-NAFIBO 009.

Cuadro 7				
Cronograma de Cambios sobre Tasa de Valoración, NAV y Precio Bid Nota Estructurada				
Fecha del Anuncio	Fecha de Aplicación	Tasa de Valoración	NAV Liberty Multi-Strategy Fund	Precio Bid Nota Estructurada
20-May-2011	21-May-2011	045%(Ti)	85,52%	93,54%
25-Apr-2011	26-Apr-2011	0,45% (Ti)	85,96%	92,45%
21-Mar-2011	22-Mar-2011	0,45% (Ti)	85,42%	92,27%
20-Feb-2011	21-Feb-2011	0,45% (Ti)	86,27%	89,72%
20-Ene-2011	21-Ene-2011	0,45% (Ti)	86,16%	91,41%
20-Dic-2010	21-Dic-2010	0,45% (Ti)	85,93%	90,43%
22-Nov-2010	23-Nov-2010	0,45%(Ti)	85,51%	92,15%
20-Oct-2010	21-Oct-2010	0,45%(Ti)	85,76%	93,26%
20-Sep-2010	21-Sep-2010	0,45% (Ti)	84,62%	91,83%
20-Ago-2010	21-Ago-2010	0,45% (Ti)	84,26%	92,39%
20-Jul-2010	21-Jul-2010	0,45% (Ti)	84,12%	89,25%
22-Jun-2010	23-Jun-2010	0,45% (Ti)	84,35%	89,37%

Fuente: BDP ST / Elaboración: PCR

- En cumplimiento al Orden del Día determinado para la Asamblea General de Tenedores de Valores de Titularización del Patrimonio Autónomo Liberty - NAFIBO 009 de 23 de junio de 2010, Société Générale y Liberty Fund Group, elevó un informe sobre el comportamiento y rendimiento generado por la Nota Estructurada, así como la situación y perspectivas de Société Générale como emisor de la Nota Estructurada.
- Asimismo, el Representante Común de Tenedores de Valores de Titularización (CAISA S.A. Agencia de Bolsa), procedió a elevar su informe correspondiente al Primer Trimestre del año 2010.
- La Asamblea General de Tenedores de Valores de Titularización de 18 de junio de 2010, decidió por unanimidad aplazar la realización de la misma hasta el 23 de junio de 2010 en oficinas de BBVA Previsión AFP, ubicadas en el Edificio "Torre Equipetrol", ciudad de Santa Cruz, debido a que la persona de Société Générale, por razones ajenas a la misma, no pudo llegar a Bolivia. De igual manera, la Asamblea decidió incorporar un punto adicional al orden del día, resultando éste de la siguiente manera: 1. Explicación por parte de Liberty Fund Group y/o Société Générale sobre el comportamiento y rendimiento generado por la Nota Estructurada. 2. Situación y Perspectivas de Société Générale, Emisor de la Nota Estructurada. 3. Presentación del Informe del Primer Trimestre del año 2010 por parte del Representante Común de Tenedores de Valores de Titularización. 4. Designación de dos Tenedores de Valores para la firma del Acta.
- En cumplimiento a lo dispuesto en la Declaración Unilateral de Cesión Irrevocable de un Derecho de Compra de una Nota Estructurada emitida por SGA Société Générale Acceptance N.V. y garantizada por Société Générale para fines de Titularización, Administración y Representación, suscrito por NAFIBO Sociedad de Titularización S.A. se convocó a la Asamblea General de Tenedores de Valores de Titularización a realizarse el 18 de junio de 2010 con el siguiente Orden del Día:

1. Explicación por parte de Liberty Fund Group y/o Société Générale sobre el comportamiento y rendimiento generado por la Nota Estructurada.
2. Situación y Perspectivas de Société Générale, Emisor de la Nota Estructurada.
3. Designación de dos Tenedores de Valores para la firma del Acta.

Análisis de la Estructura

La calificación de riesgo tiene como finalidad dar una opinión sobre el riesgo de incumplimiento en las condiciones originalmente pactadas para los valores emitidos con respaldo en el Patrimonio Autónomo. PCR analiza la calidad crediticia de los Valores de Titularización emitidos con respaldo en los flujos que generará la Nota Estructurada que será transferida en propiedad al Patrimonio Autónomo LIBERTY – NAFIBO 009. Este análisis involucra evaluar factores cuantitativos y cualitativos relacionados con, el nivel crediticio del Emisor de la Nota Estructurada y del Fiduciario, la estructura de titularización propuesta, el monto y la calidad de los mecanismos de apoyo crediticio y finalmente los aspectos legales involucrados en toda la transacción.

PCR califica favorablemente los mecanismos legales y financieros que permiten velar por la intangibilidad de los recursos que van a los tenedores de los Valores de Titularización.

Mecanismo de Cobertura Interna

Con el objetivo de fortalecer la estructura y conforme a lo dispuesto en el Art. 7 del Anexo 1 de la Resolución Administrativa SPVS-IV-Nº 052 y el Art. 2 de la Resolución Administrativa SPVS-IV-Nº 488, ambas emitidas por la SPVS, actual ASFI, se adopta para el presente proceso de titularización el siguiente mecanismo de cobertura interna:

Exceso de Flujo de Caja: Corresponde a una reserva creada con el margen diferencial entre el rendimiento generado por la Cartera y el rendimiento pagado al inversionista.

Mecanismos de Seguridad Adicionales

Además del mecanismo de cobertura establecido, se han constituido como seguridad adicional las siguientes coberturas:

- a. **Protección del Capital y Rendimiento Mínimo Garantizado a la fecha de vencimiento:** En la fecha de vencimiento los Valores de Titularización recibirían como mínimo el 100% de su capital más un rendimiento de 3.625%, lo cual se deriva de las características de la Nota Estructurada emitida por SG, la cual otorga una cobertura del principal de la Nota Estructurada del 100%, así como un rendimiento mínimo de 10% al vencimiento de ésta.
- b. **Uso del Mecanismo de Cobertura Interno:** Ante una insuficiencia de activos en el Patrimonio Autónomo para cubrir sus obligaciones con los Tenedores de Valores de Titularización, y de presentarse Gastos Extraordinarios, se utilizarán los recursos del Exceso de Flujo de Caja más el rendimiento generado por la tesorería del Patrimonio Autónomo hasta agotarlos. En el caso de que estos recursos sean insuficientes para cubrir estas obligaciones, este hecho se constituye en causal de liquidación del Patrimonio Autónomo, para lo cual se procedería a la liquidación del Patrimonio Autónomo según lo establecido en la Declaración Unilateral.

Análisis de Riesgo

El riesgo de no pago asociado a los Valores de Titularización LIBERTY – BCP – NAFIBO 009 se vincula directamente al desempeño de pago de la Nota Estructurada. Asimismo, la Nota Estructurada está vinculada al riesgo de SGA como emisor de ésta y a SG como garante de estas. En función a ello, las características de los Valores de Titularización exponen a una potencial pérdida de una parte o todo el capital invertido en ellos.

Tanto el pago del cupón como la amortización del 100% del principal de los Valores de Titularización LIBERTY – BCP – NAFIBO 009 están sujetos a que el Emisor de la Nota Estructurada pague al Patrimonio Autónomo los flujos previstos de acuerdo a lo establecido en el Contrato de Derecho de Compra.

El inversionista deberá evaluar la posibilidad que el emisor de la Nota Estructurada y/o la entidad que garantiza la emisión de la Nota Estructurada, lleguen a una situación en la que dichas entidades no puedan cumplir con el pago del principal e intereses de la Nota en las condiciones inicialmente establecidas en el Contrato de Derecho de Compra. En caso de que SG o SGA entren en un proceso de liquidación o quiebra por cualquier causa, los derechos de la Nota Estructurada pendientes de pago, automáticamente se convertirán en deuda exigible a favor del Patrimonio Autónomo. En dicha situación NAFIBO ST, en representación del Patrimonio Autónomo, deberá solicitar el reconocimiento de la deuda para el concurso de

acreedores. Una vez obtenido el reconocimiento de la deuda por autoridad correspondiente, se procedería con la liquidación del Patrimonio Autónomo.

Es importante mencionar que NAFIBO ST no asume obligación ni garantía alguna respecto de los Valores de Titularización, más allá de la aplicación de los fondos recibidos de acuerdo a lo establecido en la Declaración Unilateral de Cesión Irrevocable. Asimismo, los derechos de los Titulares no serán afectados por la situación económica y/o financiera de NAFIBO ST.

Riesgo de Insolvencia

En este caso al tratarse de una titularización de una Nota Estructurada, es fundamental analizar a la entidad emisora. En efecto, si la entidad emisora incumple sus obligaciones, según el Contrato de Derecho de Compra, los Tenedores de los Valores de Titularización estarán expuestos a sufrir pérdidas.

SG Société Générale

SG es una sociedad anónima establecida bajo las normas francesas con categoría de entidad financiera bancaria. El objeto de SG es llevar a cabo las siguientes actividades a nivel internacional: transacciones bancarias, banca de inversión, custodia de valores, manejo de transacciones derivadas de operaciones bancarias, adquisiciones de otras compañías, prestación de servicios de leasing y seguros, entre otras.. Además puede desarrollar otras actividades relacionadas a diferentes sectores, ya sea por sí misma o a través de empresas subsidiarias.

SG es uno de los mayores bancos en Europa, Rusia, la cuenca del Mediterráneo y África. A nivel mundial, tiene operaciones en 82 países, cuenta 163,082 empleados y 30 millones de clientes. Sus fuentes de ingresos son bastantes diversificadas, los cuales provienen de sus negocios principales como: banca minorista, servicios financieros (actividades con personas naturales, trabajadores independientes, pequeñas y medianas empresas, servicios financieros especializados, seguros, entre otras), administración de inversiones (administración de activos, banca privada, custodia e intermediación de valores y banca en línea) y banca de inversión (banca corporativa, renta fija y renta variable).

El 4 de Mayo de 2011, la Junta General de Accionista de SG aprobó los estados financieros de la compañía para el primer trimestre del año 2011. Según el informe financiero, el banco francés registró una ganancia neta de EUR 916 millones a marzo de 2011, lo cual se traduce en una caída de -13,8% respecto a las ganancias registradas a marzo de 2010. Las causas que explican este fenómeno se deben a la crisis política vivida durante los tres primeros meses de 2011 en los países de la cuenca del mediterráneo sur como: Libia, Túnez y Egipto que han afectado el desempeño de la unidad de banca comercial internacional de Societe Generale.

A pesar de un mal repunte en la utilidades netas de la unidad de banca comercial internacional, los ingresos financieros netos del banco francés incrementaron en 0,6% en relación al primer trimestre del 2010, como resultado del mejor desempeño en el manejo de banca comercial en Francia, las ganancias provenientes de economías prósperas en Europa como: Rusia, Republica Checa y muchos de los países de Europa Oriental y las mejores rentabilidades percibidas por las inversiones en valores de renta variable y fija. Todo esto muy a pesar que la crisis económica en algunos países de Europa Occidental como: España, Grecia e Irlanda aún mantiene a muchos mercados internacionales de deuda soberana en vilo.

Paralelamente al incremento de los ingresos financieros, los costos asociados a la gestión administrativa se incrementaron en 9,4% en relación a marzo de 2010. Las causas para este incremento obedecen a las mayores inversiones orientadas al fortalecimiento de la división de Banca Corporativa e Inversión así como Banca Comercial. Asimismo los costos se han visto incrementados como resultado de las nuevas exigencias impositivas implementadas para bancos en países como Francia y el Reino Unido, los cuales han dejado claro que los bancos deben pagar hoy la factura por créditos de emergencia y nacionalizaciones que se dieron a mitades de 2009.

Adicionalmente la mejor gestión de los riesgo ha permitido a Societe Generale reducir el nivel de provisiones para cartera incobrable en -22.4% entre marzo 2010 y marzo 2011. (Véase Cuadro 8).

Cuadro 8			
SG Estado de Resultados			
Expresado en Millones de Euros			
	T1-2010	T1-2011	Variación (%)
Ingreso Financiero Neto	6.581	6.619	+0,6%
Costos Operativos	-4.001	-4.376	+9,4%
Utilidad Operativo Financiero	2.580	2.243	+13,1%
Previsiones	-1.132	-878	-22,4%
Utilidad Después de Previsiones	1.448	1.365	-5,7%
Rendimientos Netos de otros Activos	12	1	-91,7%
Ingresos por Inversiones en Compañías	40	38	-5,0%
Amortización del Fondo de Comercio	0	0	-
Utilidad antes de Impuestos e Intereses Minoritarios	1.500	1.404	-6,4%
Impuestos	375	370	-1,3%
Intereses Minoritarios	62	118	90,3%
Utilidad Neta	1.063	916	-13,8%

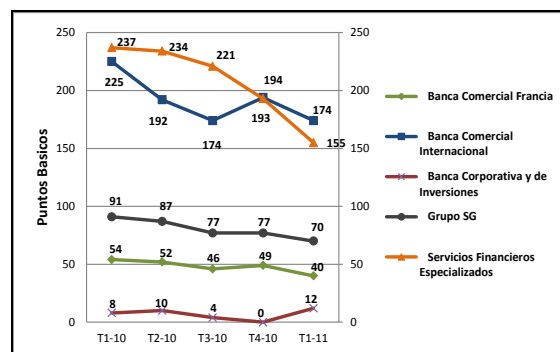
Fuente: SG Quarter Report Q1-2011 Financial Data / Elaboración: PCR

Complementariamente a los puntos antes mencionados, SG reconoce que los buenos resultados de la gestión 2011 se deben en parte al cumplimiento de la primera fase del proyecto de transformación institucional que el banco francés planea concluir en 2015. Bajo este ambicioso proyecto SG espera:

1. Reforzar el objetivo del negocio central y desarrollar un modelo de banca más orientada a las necesidades de los clientes.
2. Participar más activamente en los procesos de recuperación económica y superar los límites crediticios impuesto por las autoridades francesas en el sentido de otorgar créditos para la recuperación económica.
3. Iniciar inversiones substanciales con el fin de transformar el modelo operativo del banco y así lograr mejorar la eficiencia a largo plazo y la competitividad a mediano.
4. Optimizar su portafolio de inversiones, mediante la venta de unidades de negocio poco productivas y la adquisición de otras que permitan la apertura a nuevos mercados.
5. Continuar mejorando los perfiles de riesgo de las operaciones de la compañía.

Al cierre del primer trimestre de la gestión 2011 SG cuenta con un ROE de 11,3%, muy por encima del nivel registrado en marzo de 2010 cuando alcanzo un 10,3%. Adicionalmente el costo de la gestión de riesgos (*cost of risk* en inglés), se redujo de 91 puntos básicos en marzo de 2010 a 70 puntos básicos en marzo de 2011, lo cual muestra una capacidad administrativa más eficiente del banco francés de reducir su exposición al riesgo y consolidar menos provisiones (ver gráfico 2)

Gráfico 2
Societe Generale - Cost of Risk



Fuente: SG Quarter Report Q1-2011/ Elaboración: PCR

El informe del primer trimestre de 2001 de Societe Generale, señala que la calificación de riesgo otorgada por: Moody's Investor, Standard & Poor's Rating Services y Fitch Rating al banco francés se mantuvo estable en lo referente al trimestre pasado, siendo estas las que se detallan a continuación:

Cuadro 9		
Información al 31 de Marzo de 2011		
Calificación de Riesgo Société Générale	Moody's Investor Services Inc	Standard & Poor's Rating Services y Fitch
	Aa2	A+

Fuente: SG Quarter Report Q1-2011 Financial Data / Elaboración: PCR

Según la visión del Presidente de Societe Generale Mr. Frederic Oudea; lo relevante de los tres primeros meses de la gestión 2011 radica en el hecho que a pesar de un entorno económico mundial aun volátil por las crisis financieras de los años pasado, la incertidumbre política en la región del mediterráneo y las crisis económicas en: Grecia, Irlanda y España; SG ha podido estabilizar el negocio bancario eficiente, el cual enmarcar sus objetivos a los nuevos lineamientos de regulación vigentes en los países de Europa, mostrando la calidad, flexibilidad y fortaleza del tipo de negocio que la compañía maneja actualmente.

Cuadro 10			
SG Utilidad Neta por Área de Negocio Expresado en Millones de Euros			
	T-1 2010	T-1 2011	Variación (%)
Banca Comercial Francia	279	352	26,2%
Banca Comercial Internacional	114	44	-61,4%
Servicios Financieros Especializados	541	591	+9,2%
Banca Privada y de Inversiones	70	131	+87,1%
Banca Corporativa y de Inversiones	55	97	+76,4%
Total Utilidad Neta de Unidades de Negocio	1.059	1.215	+14,7%
Centro Corporativo	4	-299	NM
SG Utilidad Neta	1.063	916	-13,8%

Fuente: SG Quarter Report Q1-2011 Financial Data / Elaboración: PCR

A nivel de utilidades por giro de negocio, el banco galo presento incrementos en la mayoría de sus divisiones como resultado de fenómenos macroeconómicos y de mercado que se citan a continuación:

Banca Comercial Francesa: A marzo de 2011 la utilidad neta de la unidad de banca comercial francesa alcanzó los EUR 352 millones, lo cual simboliza un incremento de 26,2% en relación al primer trimestre de 2010. Este resultado ha sido sorprendente para SG a pesar de síntomas inflacionarios que se han venido presentado en la economía francesa desde inicios de 2011.

Los buenos resultados en el caso de banca francesa se deben a mayores colocaciones de créditos en el mercado galo, en parte impulsadas por las políticas de gobierno de fortalecer el crédito interno mediante el establecimiento de metas crediticias para la reactivación económica. A marzo de 2011 la cartera crediticia de SG en Francia se contabiliza en EUR 168 millones siendo superior en 4,34% a la registrada en marzo de 2010. Por su parte los depósitos muestran una tendencia creciente en el último año, registrando un incremento sobresaliente del orden de 14,53% en relación al primer trimestre de 2010 (ver gráfico 3).

Gráfico 3
Créditos y Depósitos SG Francia

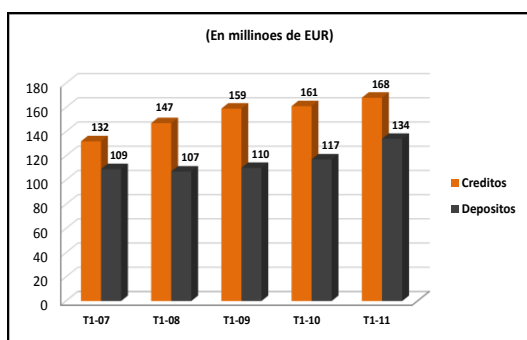
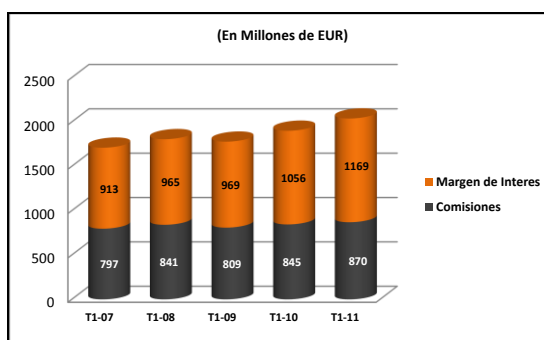


Gráfico 4
Cambio en la Utilidad Neta por Ingreso



Fuente: SG Quarter Report Q1-2011 Financial Data / Elaboración: PCR

Asimismo una mayor parte de los ingresos generados por SG en Francia, obedecen al manejo de márgenes financieros, lo cual muestra que se hace más necesario una adecuada gestión de modelos de transferencia de fondos (funding transfer pricing). A marzo de 2011 el 57,33% de los ingresos provinieron del manejo del

margen financiero en operaciones crediticias y depósitos, mientras que el restante 47% se generó por comisiones (ver gráfico 4)

Banca Comercial Internacional: En países como Rusia y la Republica Checa, SG registró importantes crecimientos en sus ingresos financieros impulsados mayoritariamente por el mejor ambiente económico en estos países. Sin embargo el desempeño de la división banca comercial internacional ha sido al primer trimestre de 2010 un poco desalentador, como resultado de la crisis política en países de la cuenca del mediterráneo como: Egipto, Túnez y Libia. La crisis política ha detenido en parte las operaciones financieras de Societe Generale en estos países, lo cual impactaría en el 19% de las operaciones internacionales de SG.

Paralelamente al difícil ambiente político en la cuenca sur del mediterráneo, la situación política en Costa de Marfil ha generado una caída en los ingresos de SG en ese país de -3,27% en relación al primer trimestre de 2010 (Ver gráfico 6).

Gráfico 5
Créditos Otorgados por País

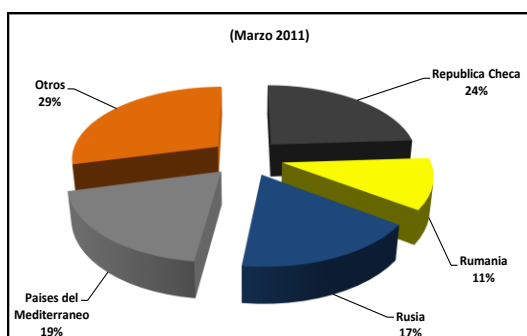
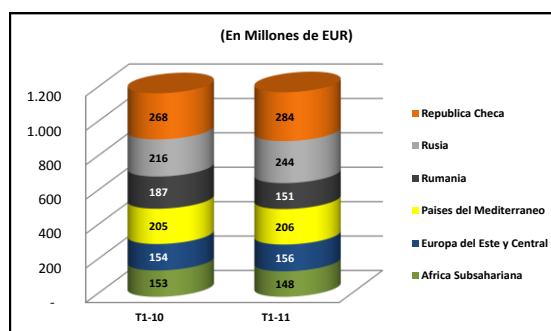


Gráfico 6
Evolución de los Ingresos por País

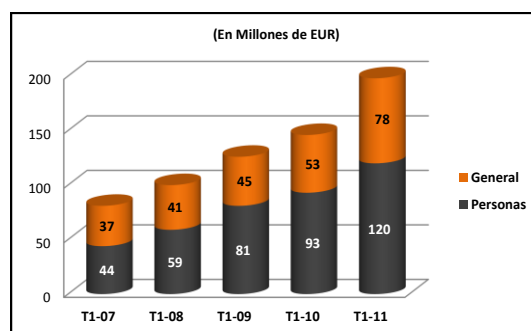


Fuente: SG Quarter Report Q1-2011 Financial Data / Elaboración: PCR

Servicios Financieros Especializados: En lo referente al desempeño a marzo de 2011 de la unidad de servicios financieros especializados de SG, la cual está compuesta por: operaciones de arrendamiento financiero y seguros, esta registró un incremento en sus ingresos financieros en 87,1%, en relación al primer trimestre de 2010. Las causas fundamentales para la explicación de este hecho se deben a los acuerdos estratégicos firmados por SG con otras empresas de arrendamiento financiero en Francia como “*La Banque Postale*”. Complementariamente el mayor dinamismo en los créditos de consumo ha favorecido el escenario para las utilidades de esta división de SG en países y regiones tales como: Alemania y Escandinavia.

La mayor demanda de vehículos en: Alemania, Francia y del Reino Unido, no solo ha propulsado las utilidades percibidas por operaciones de leasing, sino también el mercado de seguros generales. Adicionalmente a este hecho, el mercado de seguros generales atendido por SG en Rusia se ha visto fortalecido por el crecimiento económico en este país lo que deja entrever un crecimiento en las primas por seguros generales del orden de 47,17% entre marzo 2010 y marzo 2011 (ver gráfico 7).

Gráfico 7
Evolución de las Primas por Seguro

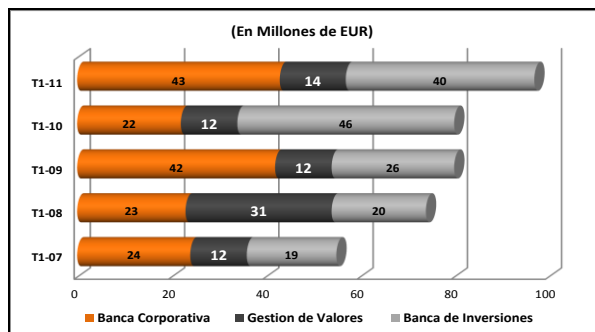


Fuente: SG Quarter Report Q1-2011 Financial Data / Elaboración: PCR

Banca Privada y de Inversiones: A pesar de haber sido la unidad de negocio más afectada en los últimos años, Banca Privada y de Inversiones ha presentado al primer trimestre de 2011 un crecimiento notable del orden del 76,4% en relación a marzo de 2010. El mejor desempeño obedece a factores relacionados a la mejor administración de riesgos y al fortalecimiento del modelo de banca orientada a clientes lo cual ha permitido a SG obtener el reconocimiento como “*El mejor Banco Privado de Francia y Europa*” otorgado por *Euromoney* en Febrero de 2011.

Los servicios de administración de valores de SG llevados a cabo por su subsidiaria *Newedge*, incrementaron el valor de los títulos en custodia en 4,7% lo cual permitió a esta entidad mantener su posición de liderazgo en el mercado con una 12,2% del posicionamiento del mismo. Adicionalmente *Newedge* fue nombrado en marzo 2011 como: “La mejor casa de bolsa en Europa de 2010”.

Gráfico 8
Utilidad Neta de Banca Privada y de Inversión



Fuente: SG Quarter Report Q1-2011 Financial Data / Elaboración: PCR

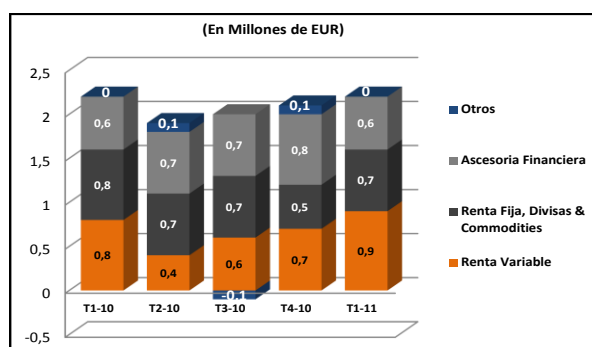
Si bien el mejor manejo de las inversiones ha permitido que la división de banca privada y de inversiones genere por segundo trimestre consecutivo utilidades positivas, el aun lento proceso de recuperación económica mundial y las crisis de deuda soberana en: España, Irlanda, Portugal y Grecia pueden afectar nuevamente el desempeño de esta división.

Banca Corporativa y de Inversiones: La unidad de Banca Corporativa y de inversiones muestra a marzo de 2011 un crecimiento en sus utilidades de 9,2%. El mejor desempeño de la primer trimestre de 2011 se debe a mayores inversiones efectuadas en carteras de renta variable motivadas por las tendencias positivas que se presentaron en los índices de mercado de las principales bolsas mundiales, así como la menor volatilidad de los mismos.

Paralelamente a las mayores inversiones efectuadas en instrumentos de renta variable, la apuesta por el mercado de renta fija y derivados ha pagado un buen precio como resultado de los altos precios en materias primas que se tiene en este momento.

Los servicios de asesoría financiera para la estructuración de emisiones también aumentaron entre marzo 2010 a marzo 2011 en 4,7%. Solo como dato SG participo activamente en la emisión de bonos corporativos de Experian PLC, una compañía de servicios financieros inglesa, por un valor de GBP 400 millones.

Gráfico 9
Utilidad Neta Banca Corporativa e Inversiones



Fuente: SG Quarter Report Q1- 2011 Financial Data / Elaboración: PCR

SGA Société Générale Acceptance N.V.

SGA es una subsidiaria de SGA establecida bajo las leyes de las Antillas Holandesas desde 1986 que cuenta con duración ilimitada y responsabilidad ilimitada. El 100% de su capital es propiedad de SG.

El objeto de SGA es invertir en fondos, acciones, certificados de participación, bonos y otros instrumentos; prestarse recursos y emitir certificados de deuda; prestar recursos dentro del grupo financiero al que pertenece. SGA no tiene subsidiarias.

El capital social de SGA asciende a US\$560.000 dividido en 560.000 acciones comunes con un valor nominal de US\$ 1 cada una.

Los valores emitidos por SGA se encuentran listados en las bolsas de París, Luxemburgo, Francfort, Dusseldorf, Londres, Amsterdam, Bruselas, Estocolmo y Zurich.

Riesgo de Mercado

Debido a que el emisor de la Nota Estructurada se encuentra ubicado en el extranjero, existe el riesgo de que la República de Bolivia introduzca controles a los flujos de capitales que dificulten o impidan la transferencia de fondos para cumplir con la adquisición de la Nota Estructurada por parte de NAFIBO ST, o el envío de los fondos correspondientes a los pagos de principal e intereses correspondientes a la Nota Estructurada.

El mercado secundario de los Valores de Titularización debe todavía ser desarrollado. No se puede asegurar que para los Valores de Titularización se desarrollará un mercado secundario que satisfaga a los inversionistas, brindándoles un nivel de liquidez adecuado a sus necesidades particulares.

Por otro lado, debido a que los flujos provenientes del cobro de la Nota Estructurada están expresados en Dólares de los Estados Unidos de América, al igual que los Valores de Titularización, se mitiga el riesgo cambiario en la presente estructura.

Calidad de los Participantes

Los agentes participantes en la estructura, tanto locales como internacionales, cuentan con una alta calificación de riesgo, situación que da respaldo a los Valores de Titularización LIBERTY – BCP – NAFIBO 009.

Conflictos de Interés

SGA es una subsidiaria de SG, hecho que expone a potenciales conflictos de interés entre el Emisor de la Nota Estructurada (SGA) y el Garante de dicha emisión (SG).

Activo Subyacente

El Fondo de Inversión The Liberty Multi-Strategy Fund es administrado por Lyxor Asset Management y tiene como Fiduciario a SG Hambros Trust Company Limited (Channel Islands).

The Liberty Multi Strategy Fund es un fondo diversificado de hedge funds. El fondo estuvo conformado inicialmente por 35 fondos que representaban ocho estrategias distintas, el número de fondos podrá variar entre 30 y 40. Los fondos fueron elegidos de la plataforma Lyxor al momento de la Emisión de la Nota Estructurada.

El fondo es valorizado semanalmente, se inició con un valor neto de US\$ 100. El objetivo central la política de inversión es buscar la apreciación del capital sobre el mediano plazo, asignando un nivel óptimo de activos a su portafolio mediante una política dinámica de apalancamiento. A marzo de 2011 el Liberty Multi-Strategy Fund presenta una tendencia creciente en el valor de su cartera, medido por el NAV per share (*Valor Neto de Activos por cuota de participación*), tal como se aprecia en el gráfico 10.

Gráfico 10
S&P 500 y Liberty Net Asset Value

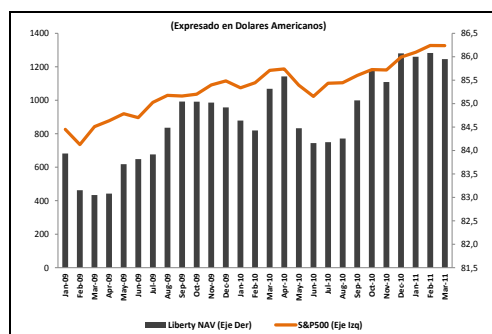
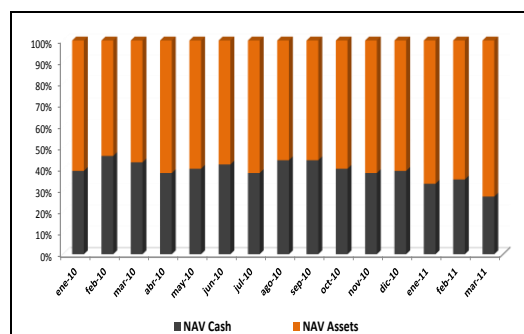


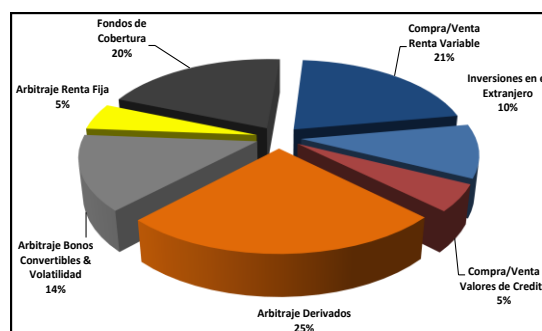
Gráfico 11
Diversificación del Liberty Fund



Fuente: BDP ST-/ Elaboración: PCR

A marzo de 2011 el valor cuta del Fondo Liberty se contabiliza en US\$ 85,95, siendo este valor superior en 0,74% al registrado a marzo de 2010. Aproximadamente el 27,0% del NAV está invertido en instrumentos financiero líquidos, mientras que el restante 73,0% se invierte en títulos valores de renta fija, variable e instrumentos derivados menos líquidos (Ver gráfico 11)

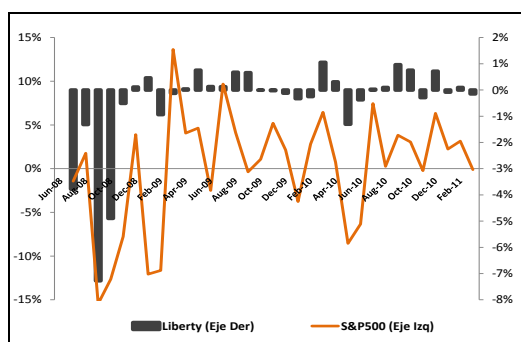
Gráfico 12
Distribución del Fondo al 31 de Marzo de 2011



Fuente: BDP ST-/ Elaboración: PCR

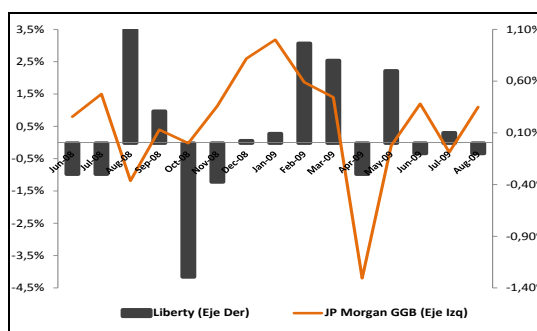
A la fecha del reporte el Liberty Multi Strategy Fund representan siete diferentes estrategias de inversión con los siguientes perfiles y grados de participaciones (Véase Gráfico 12): a) Bonos convertibles y arbitraje por volatilidad (CB & Volatility Arbitrage) 21%, b) Arbitraje con derivados (CTA's, Currency Trading) 25%, c) Fondos coberturados (Event Driven & Risk) 20%, d) Arbitraje renta fija (Fixed Income Arbitrage) 5%, e) Inversiones internacionales (Global Macro) 10%, f) Comprar-venta valores crediticos (L/S Credit Arbitrage) 5% y g) Compra-venta de valores de renta variable (L/S Equity) 20%.

Gráfico 13
Rentabilidad Liberty Fund y S&P500



Fuente: BDP ST-/ Elaboración: PCR

Gráfico 14
Rentabilidad Liberty Fund y JP Morgan GGB



En lo referente a su relación con el mercado, durante el 2010 y parte del 2011, el Fondo Liberty mostro una relación positiva con el mercado accionario, pero con una menor variabilidad comparada con el índice S&P 500. Por su parte una comparación con el índice JP Morgan GGB muestra una relación existente entre este indicador y la rentabilidad del Liberty Fund de carácter directo pero con una la variabilidad mucho mayor. (Véase Gráficos 13 y 14).

Gráfico 15
Relación Liberty-S&P500

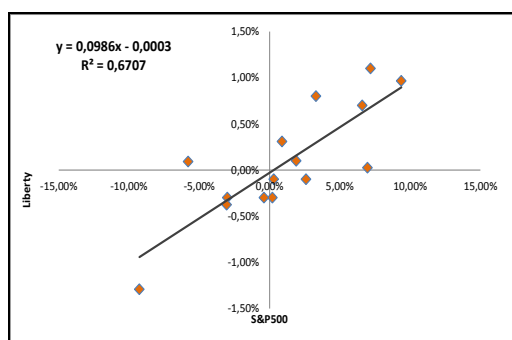
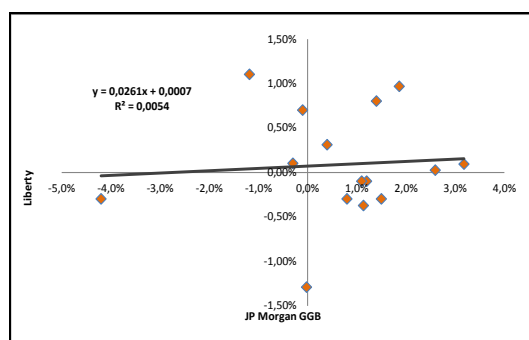


Gráfico 16
Relación Liberty-JP Morgan GGB



Fuente: BDP ST-/ Elaboración: PCR

En relación al riesgo de mercado del Liberty Fund este es evaluado mediante tres elementos: 1) análisis de la volatilidad del portafolio, 2) el valor en riesgo (VaR por sus siglas en ingles) y 3) el CAPM Beta del portafolio. Los resultados a marzo de 2011 muestran que los niveles de volatilidad de los rendimientos generados por el Liberty Fund están positivamente relacionados al desempeño del mercado accionario americano, pero con una volatilidad mucho menor a este, debido principalmente a los altos niveles de inversión en activos altamente líquidos que presenta el portafolio de inversiones del Liberty Fund (ver gráfico 17)

Gráfico 17
Volatilidad del Liberty Fund Vs S&P500

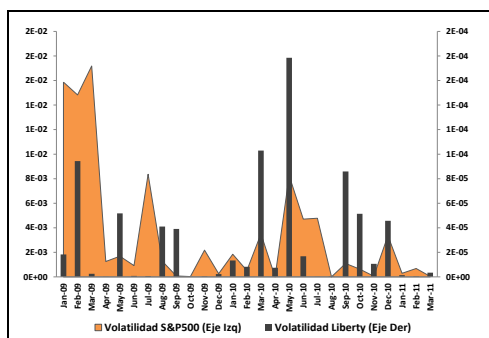
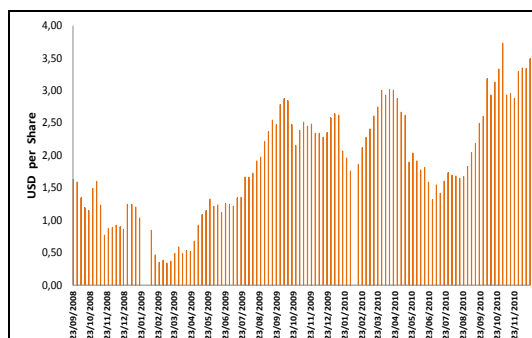


Gráfico 18
Valor en Riesgo del Liberty Fund10

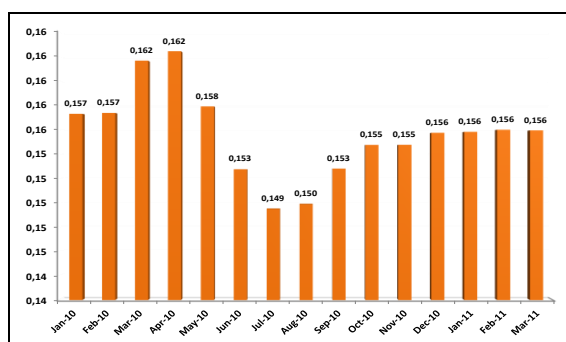


Fuente: BDP ST-/ Elaboración: PCR

Por su parte el análisis semanal de valor en riesgo (*VaR por sus siglas en ingles*), muestra que a diciembre de 2010 existe una posibilidad en cien que el NAV per share del Liberty fund experimente una pérdida superior a US\$ 3,49 en una semana considerando condiciones normales de mercado. Este indicador está por debajo de los niveles de riesgo de otras inversiones en el mercado accionario americano (Ver Gráfico 18).

Como resultado de esta situación la estimación del coeficiente Beta mensual del Fondo Liberty a lo largo del periodo 2010-2011 es de (0,16), lo cual confirma que las variaciones en la rentabilidad Liberty Multi-Strategy Fund están relacionadas positivamente al desempeño de mercado pero presenta un nivel de riesgo menor a este (Ver gráfico 19).

Gráfico 19
Beta del Liberty Fund



Fuente: BDP ST-/ Elaboración: PCR

Si se consideran los resultados obtenidos en los tres análisis de riesgo de mercado se puede concluir que la exposición al riesgo de mercado del Liberty Fund es baja y está controlada por el efecto diversificación que presenta el portafolio del mismo en relación a la combinación de inversiones liquidas con inversiones altamente rentables.

⁹ Volatilidades estimadas a partir de un modelos econométrico ARCH y GARCH y de supuestos estadístico- financiero que define a la volatilidad como: $\sigma^2 = (R_t - R)^2$, donde:

σ^2 : Volatilidad del activo financiero en fecha t
 R_t : Rentabilidad del activo financiero en fecha t
R: Rendimiento promedio.

¹⁰ El Valor en Riesgo se calculó en base a la rentabilidad semanal del NAV per share, considerando métodos no paramétricos para su estimación y considerando un valor de corte equivalente al primer percentil de la distribución de probabilidades del NAV per share esperado.

Lyxor Asset Management actúa como administrador de The Liberty Multi-Strategy Fund. Lyxor es una filial en un 100% de SG. Su objeto es ofrecer herramientas de inversión a inversionistas particulares, institucionales, administradores profesionales de portafolios y redes de distribución para servicios financieros. Lyxor cuenta con 224 profesionales especializados en sus respectivos campos y posee un total de 1.516 fondos en su plataforma.

Liberty Fund Group actuará como asesor de inversiones de The Liberty Multi-Strategy Fund. Es una sociedad especializada en la administración y diseño de portafolios conformados por commodities, renta fija y acciones.

Análisis Financiero del Patrimonio Autónomo

Para la elaboración del análisis se ha utilizado los Estados Financieros del Patrimonio Autónomo Liberty - NAFIBO 009 al 31 de marzo de 2011.

Balance General

A marzo de 2011, los Derechos del Patrimonio Autónomo alcanzaron un nivel de Bs 90.33 millones. El activo no corriente del Patrimonio Autónomo está representado principalmente por los activos titularizados correspondientes a la Nota Estructurada que respalda el pago de los Valores de Titularización Liberty – BCP – NAFIBO 009, alcanzando un monto de Bs 87.43 millones que corresponden al 96,8% de los Derechos del Patrimonio Autónomo.

Las Disponibilidades representan el 0,49% de los Derechos del Patrimonio Autónomo, alcanzando un nivel de Bs 446.93 mil correspondientes principalmente a las cuentas corrientes de bancos y entidades financieras. Las inversiones bursátiles en valores representativos de deuda a corto plazo sumaron un monto de Bs 2.43 millones que corresponden a certificados de depósitos a plazo fijo emitidos por bancos y entidades financieras, mientras que las inversiones bursátiles no registradas en Bolsa sumaron un monto de Bs 18.86 mil.

Los Pasivos Corrientes alcanzaron un nivel de Bs 18.33 miles los cuales corresponden a cuentas y documentos pendientes de pago. El Pasivo no Corriente registró un monto de Bs 90.84 millones y está representado casi en su totalidad por los Valores de Titularización Liberty – BCP – NAFIBO 009 y en una porción poco significativa por los intereses por pagar.

Al 31 de marzo de 2011, el patrimonio alcanzó un nivel negativo de Bs 524.79 mil debido las pérdidas acumuladas.

Cabe señalar que la emisión del Patrimonio Autónomo Liberty – NAFIBO 009 se colocó en un 43.33%, equivalente a 13,00 millones de dólares, en fecha 29 de mayo de 2008, por lo tanto, a la fecha no queda nada por colocar ya que se alcanzó con el primer objetivo, dando de baja los Valores de Titularización no colocados. Los pagos se realizarán al vencimiento en fecha 7 de Mayo de 2016.

Estado de Resultados

Al 31 de marzo de 2011, el margen operativo del Patrimonio Autónomo Liberty - NAFIBO 009 alcanzó un nivel negativo de Bs 238.81 miles debido a los cargos operativos. Por su parte, los ingresos financieros ascendieron a Bs 273.41 mil sustentado principalmente por el rendimiento de los activos titularizados, que componen el 93,9% de los ingresos financieros, seguido en importancia por los rendimientos generados por las ganancias en valoración de activos a precio de mercado (3,3%). Mientras que los cargos financieros ascendieron a Bs 100.10 miles representados principalmente por intereses pagados por las obligaciones financieras. Así el margen operativo y financiero alcanzó un monto de Bs -88.29 mil. Se registraron gastos diversos por un monto equivalente a Bs 76.84 mil, derivados de servicios contratados con lo cual se registró una ganancia operacional de Bs -165.07 mil y una ganancia neta en el ejercicio de Bs 164.36 mil.