

PATRIMONIO AUTÓNOMO MADEPA - iBOLSA ST 004

El Patrimonio Autónomo MADEPA - iBOLSA ST 004 se constituye con el fin de emitir Valores de Titularización MADEPA - iBOLSA ST 004 de contenido crediticio.

Los bienes de iBolsa Sociedad de Titularización S.A. no responderán por las obligaciones contraídas por el Patrimonio Autónomo.

RESOLUCIÓN DE LA AUTORIDAD DE SUPERVISIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO QUE INSCRIBE EL PATRIMONIO AUTÓNOMO Y AUTORIZA LA OFERTA PÚBLICA DE LA EMISIÓN EN EL REGISTRO DEL MERCADO DE VALORES (RMV) DE LA AUTORIDAD DE SUPERVISIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO (ASFI): ASFI N° 987/2025 DE FECHA 13 DE OCTUBRE DE 2025.

RESOLUCIÓN DE LA AUTORIDAD DE SUPERVISIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO QUE INSCRIBE LA EMISIÓN EN EL REGISTRO DEL MERCADO DE VALORES DE ASFI:

NÚMERO DE REGISTRO DEL PATRIMONIO AUTÓNOMO EN EL RMV DE LA ASFI: ASFI/DSV-PA-PPA-008/2025

NÚMERO DE REGISTRO DE LA EMISIÓN EN EL RMV DE LA ASFI: ASFI/DSV-TD-PPA-008/2025

EMISIÓN DE VALORES DE TITULARIZACIÓN DE CONTENIDO CREDITICIO Y DE OFERTA PÚBLICA

DENOMINACIÓN DE LA EMISIÓN: "VALORES DE TITULARIZACIÓN MADEPA - iBOLSA ST 004"

MONTO AUTORIZADO DE LA EMISIÓN: Bs154,000,000.00 (Ciento Cincuenta y Cuatro Millones 00/100 Bolivianos)

Tipo de Valores a emitirse:	Valores de Titularización de Contenido Crediticio para su Oferta Pública en siete Series: Serie "A", Serie "B", Serie "C", Serie "D", Serie "E", Serie "F" y Serie "G".
Tipo de Oferta	Oferta Pública.
Monto total emitido:	Bs154,000,000.00 (Ciento Cincuenta y Cuatro Millones 00/100 Bolivianos)
Moneda en la que se expresa la Emisión:	Los Valores de Titularización están expresados en Bolivianos
Fecha de emisión:	17 de octubre de 2025.
Tipo de interés:	El tipo de interés para cada serie será nominal, anual y fijo.
Precio de colocación y modalidad de colocación primaria:	El precio de colocación de los Valores de Titularización será mínimamente a la par del valor nominal. La modalidad de colocación primaria de los Valores de Titularización será por Oferta Pública y serán colocados por la Agencia de Bolsa colocadora "a mejor esfuerzo".
Plazo de Colocación:	El plazo de la colocación primaria será de 180 días calendario computable a partir de la Fecha de Emisión.
Forma de pago de intereses y amortización de capital:	a) En el día del vencimiento del Cupón el pago se realizará contra la presentación de la identificación respectiva en base a la lista emitida por la Entidad de Depósito de Valores de Bolivia S.A., (EDV), b) A partir del día siguiente hábil de la fecha de vencimiento de Cupón el pago se realizará contra la presentación del Certificado de Acreditación de Titularidad (CAT) emitido por la EDV, c) Para el pago a terceros, éste deberá presentar la respectiva carta notariada de instrucción de pago. Cuando el tercero sea una Agencia de Bolsa, esta podrá presentar una fotocopia debidamente legalizada del Contrato de Comisión y Depósito Mercantil, o su equivalente.
Forma de circulación de los Valores de Titularización:	A la orden.
Bolsa en la cual se inscribirán y transarán los valores de Titularización:	Bolsa Boliviana de Valores S.A.
Destinatarios de la oferta y lugares de suscripción de valores de Titularización:	Inversionistas particulares e institucionales. Los valores de titularización podrán suscribirse en la Bolsa Boliviana de Valores por intermediación de una Agencia de Bolsa inscrita y registrada en el Registro del Mercado de Valores de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI) mediante anotaciones en cuenta a cargo de la Entidad de Depósitos de Valores.
Forma de representación de los Valores de Titularización:	Mediante Anotaciones en Cuenta en la Entidad de Depósito de Valores de Bolivia S.A.
Procedimiento de colocación primaria y mecanismo de negociación:	Mercado Primario Bursátil a través de la Bolsa Boliviana de Valores S.A. La regla de determinación de tasa de cierre o adjudicación en colocación primaria para la emisión de Valores de Titularización será: Tasa Discriminante: El precio o tasa de cierre es el precio o tasa ofertado por cada postor dentro del grupo de posturas que completen la cantidad ofertada. Sin perjuicio de lo señalado, en caso de Colocación Primaria bajo los procedimientos en contingencia, se seguirá las reglas de adjudicaciones dispuestas en el Anexo 1 del Reglamento Interno de Registro y Operaciones de la BBV.
Mecanismo de cobertura interno:	Aval
Mecanismos de seguridad adicional:	- Exceso de Flujo de Caja Acumulado - Fondo de Amortización Acelerada y Coeficientes de Cobertura.
Características especiales del Patrimonio Autónomo	- Propiedad de los primeros ingresos del Periodo Mensual, capturados en la Cuenta de Captura de Ventas administrada por la Sociedad de Titularización. - Control de ventas y tratamiento de Discrepancias de Fondos - Compromisos
Calificadora de Riesgo:	Pacific Credit Ratings S.A.
Calificación de Riesgo Serie A: N-1	Corresponde a aquellos Valores que cuentan con una alta capacidad de pago de capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa, ante posibles cambios en el emisor, en el sector al que pertenece o en la economía. Si el numeral 1 acompaña a una de las categorías anteriormente señaladas, se entenderá que el valor se encuentra en el nivel más alto de la calificación asignada.
Calificación de Riesgo Serie B, Serie C, Serie D, Serie E, Serie F y Serie G: A2	Corresponde a aquellos Valores que cuentan con una buena capacidad de pago de capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual es susceptible a deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en el sector al que pertenece o en la economía. Si el numeral 2 acompaña a una de las categorías anteriormente señaladas, se entenderá que el valor se encuentra en el nivel medio de la calificación asignada.

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. VÉASE LA SECCIÓN (FACTORES DE RIESGO). EN EL NUMERAL 4 DE LA CUAL CONTIENE UNA EXPOSICIÓN DE CIERTOS FACTORES QUE DEBERÁN SER CONSIDERADOS POR LOS POTENCIALES ADQUIRIDORES DE LOS VALORES OFRECIDOS.

Series	Clave de Pizarra	Monto de cada serie (Bs)	Tasa de Interés Nominal	Plazo (días calendario)	Cantidad de Valores	Valor Nominal (Bs)	Vencimiento	Calificación de Riesgo
Serie A	PPA-TD-NA	15,400,000.00	9.20%	365.00	15,400	1,000.00	17 de octubre de 2026	N-1
Serie B	PPA-TD-NB	23,100,000.00	8.80%	730.00	23,100	1,000.00	17 de octubre de 2027	A2
Serie C	PPA-TD-NC	23,100,000.00	8.90%	1,096.00	23,100	1,000.00	17 de octubre de 2028	A2
Serie D	PPA-TD-ND	23,100,000.00	9.00%	1,461.00	23,100	1,000.00	17 de octubre de 2029	A2
Serie E	PPA-TD-NE	23,100,000.00	9.10%	1,826.00	23,100	1,000.00	17 de octubre de 2030	A2
Serie F	PPA-TD-NF	23,100,000.00	9.20%	2,191.00	23,100	1,000.00	17 de octubre de 2031	A2
Serie G	PPA-TD-NG	23,100,000.00	9.30%	2,557.00	23,100	1,000.00	17 de octubre de 2032	A2

**SOCIEDAD DE TITULARIZACIÓN, ESTRUCTURADOR
Y ADMINISTRADOR DEL PATRIMONIO AUTÓNOMO**



ORIGINADOR



AGENTE COLOCADOR



LA AUTORIDAD DE SUPERVISIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO NO SE PRONUNCIA SOBRE LA CALIDAD DE LOS VALORES DE TITULARIZACIÓN OFRECIDOS COMO INVERSIÓN, NI POR LA SOLVENCIA DEL PATRIMONIO AUTÓNOMO. LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN ESTE PROSPECTO ES DE RESPONSABILIDAD EXCLUSIVA DE iBOLSA ST 004 Y DE LOS RESPONSABLES QUE HAN PARTICIPADO EN SU ELABORACIÓN, CUYOS NOMBRES APARECEN IMPRESOS EN ESTA CUBIERTA. EL INVERSIÓNISTA DEBERÁ EVALUAR LA CONVENIENCIA DE LA ADQUISICIÓN DE ESTOS VALORES DE TITULARIZACIÓN, TENIENDO PRESENTE QUE ÉL O LOS ÚNICOS RESPONSABLES DEL PAGO DE LOS VALORES DE TITULARIZACIÓN SON EL PATRIMONIO AUTÓNOMO MADEPA - iBOLSA ST 004 Y QUIENES RESULTEN OBLIGADOS A ELLO. LOS VALORES DE TITULARIZACIÓN SERÁN PAGADOS EXCLUSIVAMENTE CON LOS ACTIVOS DEL PATRIMONIO AUTÓNOMO MADEPA - iBOLSA ST 004. iBOLSA SOCIEDAD DE TITULARIZACIÓN S.A. NO SE HACE RESPONSABLE DEL PAGO DE LAS OBLIGACIONES EMERGENTES DE LA PRESENTE EMISIÓN POR ADQUIRIR OBLIGACIONES DE MEDIO Y NO DE RESULTADO. LA DOCUMENTACIÓN RELACIONADA CON LA PRESENTE EMISIÓN ES DE CARÁCTER PÚBLICO Y SE ENCUENTRA DISPONIBLE PARA EL PÚBLICO EN GENERAL EN LA AUTORIDAD DE SUPERVISIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO, LA BOLSA BOLIVIANA DE VALORES S.A., iBOLSA SOCIEDAD DE TITULARIZACIÓN S.A. Y GANAVALORES AGENCIA DE BOLSA S.A.

La Paz, octubre de 2025

DECLARACIÓN DE RESPONSABILIDADES

Declaración Jurada de iBolsa Sociedad de Titularización S.A



Código de seguridad: X19pYu49qRvF

VALOR Bs. 3.-

FORMULARIO NOTARIAL

Resolución Ministerial N° 57/2020

DE CLARACIONES VOLUNTARIAS

NÚMERO: QUINIENTOS VEINTISIETE/DOS MIL VEINTICINCO - 527/2025 -----

En el municipio de Nuestra Señora de La Paz del departamento de La Paz del Estado Plurinacional de Bolivia, a horas 11:10 (once y diez), del día, jueves dieciocho del mes de septiembre del año dos mil veinticinco, ANTE MÍ SILVIA NOYA LAGUNA, Notario de Fe Pública N° 96 del municipio de Nuestra Señora de La Paz del departamento de La Paz, fue presente en esta oficina notarial el señor RENZO ERICK ARREDONDO MANCILLA con Cédula de Identidad N° 3452091 (tres, cuatro, cinco, dos, cero, nueve, uno), Boliviano, Soltero, con profesión y/o ocupación Estudiante, con domicilio en c. Las Rosas N° 2385, Z. Sopocachi, en su calidad de GERENTE GENERAL a.i. y REPRESENTANTE LEGAL DE LA SOCIEDAD IBOLSA SOCIEDAD DE TITULARIZACIÓN S.A., en mérito al Poder de Representación N° 759/2024 de fecha 18 de septiembre de 2024, otorgado ante la Notaría N° 79, del Municipio de Nuestra Señora de La Paz, a cargo del Abg. Tania Elizabeth Hassenteufel Loayza, mayor de edad, hábil por derecho, a quien de identificar Doy Fe. Y en forma voluntaria y libre a su consentimiento prestó la siguiente DECLARACIÓN:

PRIMERO. Es cierto y evidente que iBolsa Sociedad de Titularización S.A. ha realizado una investigación dentro del ámbito de su competencia y en el modo que resulta apropiado de acuerdo a las circunstancias, lo que lleva a considerar que la información proporcionada por la empresa MANUFACTURAS DE PAPELES S.A., una sociedad anónima constituida bajo las leyes del Estado Plurinacional de Bolivia, dedicada a la manufactura, elaboración y comercialización de productos plásticos, materia prima relacionada, moldes, artículos de papel, cartulina y similares, así como artículos escolares y de escritorio, artículos en general y otros relacionados directa y exclusivamente a su giro comercial, bajo su única responsabilidad, cumple de manera razonable con lo exigido en las normas vigentes, es decir que dicha información es y ha sido relevada en forma veraz, suficiente, oportuna y clara y que se carece de motivos para considerar que aquella información que fue objeto del pronunciamiento de un experto en su materia o se deriva de dicho pronunciamiento, se carecen de motivos para considerar que ésta se encuentra en discordancia con lo aquí expresado.

SEGUNDO. Es cierto y evidente que quien desee adquirir los Valores de Titularización MADEPA - iBOLSA ST 004 (emitidos con cargo al Patrimonio Autónomo MADEPA - iBOLSA ST 004), que se ofrecen, deberá basarse en su propia evaluación de la información presentada en el Prospecto de Emisión respecto a los Valores y la transacción propuesta.

TERCERO. Es cierto y evidente que la adquisición de los Valores de Titularización MADEPA - iBOLSA ST 004 presupone la aceptación por el suscriptor o comprador de todos los términos y condiciones de la oferta pública tal y como aparecen en el Prospecto de Emisión

CUARTO. Como Contador General – Representante Legal de Titularización S.A. manifiesto que he empleado la debida diligencia en la verificación del contenido del Prospecto de Emisión en forma tal que certifico la veracidad del mismo y que en este no

<https://sinplu.dimoplub.gov.bo/verificacion-documentos/057d7146-X19pYu49qRvF>

DIRECCIÓN DE NOTARIADOS PLURINACIONAL
DIMOPLU



Código de seguridad: X19pYu49qRvF

presentan omisiones de información que pudieran revestir materialidad y puedan afectar la decisión de los futuros inversionistas en los Valores de Titularización MADEPA - iBOLSA ST 004. La presente declaración es de mi plena responsabilidad como declarante. En caso de que se compruebe la falsedad de la presente declaración me someteré a las sanciones administrativas, civiles o penales que correspondan.

Con lo que terminó su declaración voluntaria y previa lectura del contenido de principio a fin, se ratifica y en constancia firma conjuntamente con la suscrita Notaria, de todo lo que DOY FE.

RENO ERICK ARREDONDO MANCILLA
C.I. No. 3452081

En rpt/ "SOCIEDAD IBOLSA SOCIEDAD DE TITULARIZACIÓN S.A."

Firmado en documento original con código de contenido:
7a530384d2bf7e60e05153a2c2f190c0dfeedf4d5dc5bc43e950f91900817eb7



<https://sinplu.dimoplu.gob.bo/verificacion-documentos/057d7148-X19pYu49qRvF>

Declaración Jurada de MADEPA S.A.



VALOR Bs. 3.-

FORMULARIO NOTARIAL

Resolución Ministerial N° 57/2020

DECLARACIONES VOLUNTARIAS

NÚMERO: QUINIENTOS DIECISEIS/DOS MIL VEINTICINCO - 516/2025-----

En el municipio de Nuestra Señora de La Paz del departamento de La Paz del Estado Plurinacional de Bolivia, a horas 18:14 (dieciocho y catorce), del día, miércoles diez del mes de septiembre del año dos mil veinticinco, ANTE MÍ SILVIA NOYA LAGUNA, Notario de Fe Pública N° 96 del municipio de Nuestra Señora de La Paz del departamento de La Paz, fue presente en esta oficina notarial el señor OLIVER VON BERGEN SCHMIDT con Cédula de Identidad N° 3439794 (tres, cuatro, tres, nueve, siete, nueve, cuatro), Boliviano, Soltero, con profesión y/o ocupación Empleado, con domicilio en Cond. Jardines del Norte 4, en su calidad de GERENTE GENERAL de MANUFACTURA DE PAPELES S.A., en mérito al Poder de Representación N° 824/2025 de fecha 15 de mayo de 2025, otorgado ante esta misma Notaría, mayor de edad, hábil por derecho, a quien de identificar Doy Fe. Y en forma voluntaria y libre a su consentimiento prestó la siguiente DECLARACIÓN:-----

PRIMERO. - La información presentada por la Sociedad Anónima denominada MANUFACTURA DE PAPELES S.A. (en adelante MADEPA) en su calidad de Originador del Proceso de Titularización del Patrimonio Autónomo MADEPA – iBOLSA ST 004, para la autorización e inscripción en el Registro del Mercado de Valores (RMV) de la Autoridad del Sistema Financiero (ASF) a objeto de la Oferta Pública Primaria de los Valores de Titularización MADEPA – iBOLSA ST 004 es fidedigna y veraz-----

SEGUNDO. - La información presentada y/o referida por MADEPA a iBolsa Sociedad de Titularización S.A. para llevar adelante el proceso de Titularización es fidedigna y veraz.-----

TERCERO. - La información sobre los Flujos de Ventas Futuras consiste en los ingresos diarios actuales y futuros por ventas al contado, todos los recursos o pagos provenientes de los ingresos diarios actuales y futuros por ventas al crédito o al contado, incluyendo los ingresos por pagos que en valores le hubiesen sido efectuados y sean efectivamente cobrados y percibidos en dinero por éste, por la manufactura, elaboración y comercialización de productos plásticos, materia prima relacionada, moldes, artículos de papel, cartulina y similares, así como artículos escolares y de escritorio, artículos en general y otros relacionados directa y exclusivamente a su giro comercial de MADEPA, para la constitución del Patrimonio Autónomo MADEPA – iBOLSA ST 004, cumple con las características y declaraciones señaladas en el Contrato de Cesión Irrevocable de Derechos sobre Flujos de Ventas Futuras para fines de Titularización, Administración y Representación.-----

CUARTO. - No tengo conocimiento de información relevante alguna que haya sido omitida, tergiversada o que conlleve a errores en el Prospecto de Emisión.-----

QUINTO. - MADEPA en su condición de Originador del Proceso de Titularización MADEPA – iBOLSA ST 004, asume plena responsabilidad por los daños y perjuicios derivados de errores, omisiones o falsedades que pudiera contener la información presentada o referida para este proceso de titularización, cesión de derechos y emisión de los Valores de Titularización MADEPA – iBOLSA ST 004.-----

SEXTO. - MADEPA conoce y se compromete a cumplir todas las disposiciones legales relativas a procesos de titularización prevista en la Ley del Mercado de Valores, decreto

<https://sinplu.dimoplu.gob.bo/verificacion-documentos/e89b832a-wsoJcQ6E24eE>



Este es un documento firmado digitalmente por la/el Notario de Fe Pública

1

LA PRESENTE FOTOCOPIA ES FIEL
DEL ORIGINAL, DE LO QUE CERTIFICO
Y DOY FE.



Código de seguridad: wsoJoQ6E24eE



La Paz, 12 de Septiembre de 2025

Abg. Silvia Noya Laguna

NOTARÍA DE FE PÚBLICA

DIRNOPLU N° 96

S La Paz - Bolivia

reglamentarios, normas emitidas por la ASFI y demás disposiciones relativas y conexas de procesos de titularización.

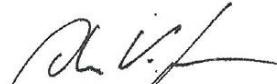
SEPTIMA. - MADEPA no ha sido declarada en insolvencia, ni se encuentra sujeta a un proceso de quiebra, ni ha ingresado a un concurso preventivo. Tampoco existe evidencia de que pudiera verse inmerso en alguno de los procesos antes mencionados.

OCTAVA. - Los derechos sobre Flujos de Ventas Futuras cedidos al Patrimonio Autónomo MADEPA – iBOLSA ST 004 no garantiza el pago de otras obligaciones contraídas por MADEPA (como Originador), ni por la Sociedad de Titularización. No obstante, el Originador declara que tiene obligaciones de pago con sus acreedores conforme a sus estados financieros.

NOVENO. - MADEPA, en su calidad de Originador, asume el compromiso firme de realizar todas las acciones necesarias para lograr que los Flujos de Ventas Futuras alcancen durante el periodo de vida de la emisión de los Valores de Titularización de contenido crediticio el derecho sobre los Flujos Futuros en su totalidad de acuerdo al detalle de montos y vencimientos establecidos en el Contrato de Cesión Irrevocable de Derechos sobre Flujos Futuros para fines de Titularización, Administración y Representación.

DECIMO. - Los recursos que recibirá MADEPA por la colocación de los Valores de Titularización generados por el presente proceso de titularización serán destinados al recambio de pasivos y capital de operaciones.

Con lo que terminó su declaración voluntaria y previa lectura del contenido de principio a fin, se ratifica y en constancia firma conjuntamente con la suscrita Notaria, de todo lo que DOY FE.



OLIVER VON BERGEN SCHMIDT

C.I. No. 3439794

En rpt/ "MANUFACTURA DE PAPELES S.A."

Firmado en documento original con código de contenido:
638ac97f06e47da087314eb67e4c91759bb157d9e0abf0380cccd872b396bbcc.

DIRECCIÓN DEL NOTARIADO PÚBLICO NACIONAL
DIRNOPLU

<https://sinplu.dimoplub.gob.bo/verificacion-documentos/e89b832a-wsoJoQ6E24eE>

CERTIFICADO DEL ORIGINADOR



La Paz, 10 de octubre de 2024
CITE: MADEPA 10/10/2024

Señora
Ivette Espinoza Vasquez.
Directora General Ejecutivo a.i.
Attn: Dirección de Supervisión de Valores - DSV
Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero
Presente. -

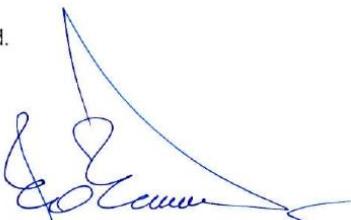
Ref. CERTIFICACIÓN

De mi consideración:

En cumplimiento a lo dispuesto por la Recopilación de Normas para el Mercado de Valores emitida por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero-ASFI, específicamente lo dispuesto por el Libro 3º, Título I, Capítulo V, Sección I, Artículo 1, numeral 7, inciso e), certificamos lo siguiente:

UNICO. – Se empleo la debida diligencia en la verificación del contenido del prospecto relacionado al Patrimonio Autónomo MADEPA – iBOLSA ST 004, en forma tal que certifico la veracidad del mismo y que en este no se presentan omisiones de información que revistan materialidad y puedan afectar la decisión de los futuros inversionistas.

Es cuanto certificamos en honor a la verdad.



Eduardo Alberto Estay Glasinovich
Representante Legal
MANUFACTURAS DE PAPELES S.A.

ENTIDAD ESTRUCTURADORA

iBolsa Sociedad de Titularización S.A.

RESPONSABLE DE LA ELABORACIÓN DEL PROSPECTO

El responsable de la elaboración del presente Prospecto de Emisión es iBolsa Sociedad de Titularización S.A.

PRINCIPALES FUNCIONARIOS DE iBOLSA SOCIEDAD DE TITULARIZACIÓN S.A.

- Renzo Arredondo: Gerente General a.i.
- Ariel Andrés Chiri Oviedo: Estructurador Financiero.
- Fernando Palacios Álvarez Plata: Asesor Legal Interno.

PRINCIPALES FUNCIONARIOS DEL ORIGINADOR

El Plantel Ejecutivo de MADEPA S.A. se encuentra conformado de la siguiente manera:

- Oliver von Bergen Schmidt: Gerente General
- Freddy Martín Becerra Oblitas: Gerente de Administración y Recursos Humanos
- Ana Elizabeth von Bergen Barber: Gerente de Supply Chain Management
- Thomas Kühnel: Gerente Comercial
- Eliana Romero Carreño: Jefe de Finanzas

DOCUMENTACIÓN PRESENTADA A LA AUTORIDAD DE SUPERVISIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO

La documentación relacionada con la presente Emisión de Valores de Titularización es de carácter público, por lo tanto, se encuentra disponible en las siguientes oficinas:

Registro del Mercado de Valores
Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero
Plaza Isabel La Católica N° 2507, zona San Jorge
La Paz, Bolivia

Bolsa Boliviana de Valores S.A.
Av. Arce No.2333,
La Paz, Bolivia

iBolsa Sociedad de Titularización S.A.
Edif. EMPORIUM N°7812 Piso 6
Calle 10 de Calacoto
Entre Av. Jose Ballivián y Gral. Inofuentes
La Paz, Bolivia.

GanaValores Agencia de Bolsa S.A.
Planta Baja Edif. "Apartamentos Tradición" entre
Calles Bolívar y Murillo N°89 zona Central
Santa Cruz de la Sierra, Bolivia

ÍNDICE DE CONTENIDO

GLOSARIO DE TÉRMINOS	1
1. DESCRIPCIÓN DEL PROCESO DE TITULARIZACIÓN	6
1.1. OBJETIVO DE LA TITULARIZACIÓN	6
1.2. PARTICIPANTES	6
1.3. DENOMINACIÓN DEL PATRIMONIO AUTÓNOMO	6
1.4. CONSTITUCIÓN E INSCRIPCIÓN DEL PATRIMONIO AUTÓNOMO	6
1.5. ADMINISTRACIÓN Y REPRESENTACIÓN DEL PATRIMONIO AUTÓNOMO	6
1.6. COMISIONES DE LA SOCIEDAD DE TITULARIZACIÓN	7
1.7. EMISIÓN, COLOCACION Y DESTINO DE LOS RECURSOS.....	7
1.8. CESIÓN IRREVOCABLE	7
1.9. CRONOGRAMA DE CESIÓN DE FLUJOS VENTAS FUTURAS Y VALOR DEL PATRIMONIO AUTONOMO	8
1.9.1 Cronograma de cesión de Flujos de Ventas Futuras.....	8
1.9.2 Retenciones adicionales	9
1.9.3 Valor del Patrimonio Autónomo	9
1.9.4 Identificación y Criterios de Cálculo de los Flujos de Ventas Futuras.....	9
1.10. RECAUDACIÓN DE LOS FLUJOS DE VENTAS FUTURAS	10
1.10.1 Mecanismos de Recaudación	10
1.10.2 Obligaciones del Originador como cobrador y recaudador de los Flujos de Ventas Futuras	11
1.10.3 Obligaciones de iBolsa ST como administrador de la Cuenta de Captura de Ventas	11
1.10.4 Procedimiento para la administración de la Cuenta de Captura de Ventas.....	11
1.10.5 Consideraciones adicionales	12
1.11. CONTROL DE VENTAS Y TRATAMIENTO DE DISCREPANCIA DE FONDOS.....	12
1.11.1 Control de Ventas	12
1.11.2 Tratamiento de Discrepancia de Fondos	13
1.11.3 Procedimiento para la Determinación de Discrepancia de Fondos	13
1.12. PRELACIÓN DE PAGOS DEL PATRIMONIO AUTÓNOMO	14
1.13. CUENTAS DEL PATRIMONIO AUTÓNOMO Y POLÍTICAS DE TESORERIA	14
1.13.1 Cuentas del Patrimonio Autónomo	14
1.13.2 Políticas de Tesorería.....	15
1.14. GASTOS A CARGO DEL PATRIMONIO AUTÓNOMO	15
1.14.1 Gastos Administrativos	15
1.14.2 Gastos Extraordinarios.....	16
1.14.3 Intereses de los Valores de Titularización	17
1.14.4 Gastos Iniciales	17
1.15. CONTABILIDAD DEL PATRIMONIO AUTÓNOMO	17
1.16. MÉTODO DE VALUACIÓN DEL PATRIMONIO AUTÓNOMO	17
1.17. CAUSALES DE LIQUIDACIÓN DEL PATRIMONIO AUTÓNOMO	17
1.17.1 Causales de liquidación de conformidad al Decreto Supremo N° 25514	17
1.17.2 Causales de liquidación sujetas al acuerdo de la Asamblea de Tenedores	17
1.17.3 Causales de liquidación sin necesidad de acuerdo de la Asamblea de Tenedores	18
1.17.4 Condiciones adicionales.....	18
1.18. PROCEDIMIENTO DE LIQUIDACIÓN DEL PATRIMONIO AUTÓNOMO	18
1.18.1 Consideraciones Adicionales	19
1.19. REMANENTE DEL PATRIMONIO AUTÓNOMO	19
1.20. DECLARACIONES DE MADEPA S.A. Y DE iBOLSA ST	20
1.20.1 MADEPA S.A.	20
1.20.2 iBolsa ST	20
1.21. OBLIGACIONES Y DERECHOS DEL ORIGINADOR	21

1.21.1 Obligaciones del Originador	21
1.21.2 Derechos del Originador	22
1.22. OBLIGACIONES, DERECHOS Y PROHIBICIONES DE LA SOCIEDAD DE TITULARIZACIÓN	22
1.22.1 Obligaciones de iBolsa ST como Sociedad de Titularización	22
1.22.2 Derechos de iBolsa ST como Sociedad de Titularización	24
1.23. OBLIGACIONES Y DERECHOS DEL ESTRUCTURADOR	24
1.24. DERECHOS DE LOS TENEDORES DE VALORES DE TITULARIZACIÓN	24
1.25. VIGENCIA DEL CONTRATO DE CESIÓN	25
1.26. CAUSALES DE RESOLUCIÓN DEL CONTRATO DE CESIÓN	25
2. DESCRIPCIÓN DE LAS CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN	26
2.1. ANTECEDENTES LEGALES	26
2.2. LA EMISIÓN	27
2.3. CARACERÍSTICAS DE LA EMISIÓN DE LOS VALORES DE TITULARIZACIÓN	27
2.3.1 Valores a Emitirse	27
2.3.2 Denominación de los Valores de Titularización	27
2.3.3 Monto total y moneda de la Emisión	27
2.3.4 Fecha de Emisión	27
2.3.5 Tipo de Interés y características de cada Serie	27
2.3.6 Precio	28
2.3.7 Plazo de Colocación Primaria	28
2.3.8 Forma de colocación	28
2.3.9 Forma de pago en colocación primaria de la Emisión	28
2.3.10 Forma de representación de los Valores de Titularización	28
2.3.11 Forma de circulación de los Valores de Titularización	28
2.3.12 Bolsa de Valores en la cual se Inscriben los Valores de Titularización	28
2.3.13 Fórmula de cálculo de intereses	28
2.3.14 Fecha a partir de la cual los Valores de Titularización generan intereses	29
2.3.15 Amortización de capital y pago de intereses	29
2.3.16 Cronograma de pagos de capital e intereses	29
2.3.17 Plazo de la Emisión	31
2.3.18 Número de registro y fecha de inscripción	31
2.3.19 Normas de seguridad, transferencias, cambios de titularidad y otros	31
2.3.20 Respaldo de los Valores de Titularización	31
2.3.21 Regla de Determinación de la Tasa de Cierre o Adjudicación en Colocación Primaria	32
2.3.22 Forma de Representación de los Valores	32
2.3.23 Objetivo mínimo de colocación	32
2.4. REDENCIÓN ANTICIPADA DE LOS VALORES DE TITULARIZACIÓN	32
2.4.1 A solicitud del Originador	32
2.4.2 Por acumulación de recursos en el Fondo de Amortización Acelerada	32
2.4.3 Procedimiento de Redención	32
2.4.4 Aclaraciones	33
2.5. EVENTO DE AMORTIZACIÓN ACELERADA	33
2.5.1 Coeficiente de Cobertura Cupón (CCC)	33
2.5.2 Coeficiente de Depósitos Directos (CDD)	33
2.5.3 Coeficiente Trimestral de Cobertura de Servicio de Deuda (CTCSD)	34
2.5.4 Coeficiente de Cobertura por Captura de Ventas Brutas (CCCV)	34
2.5.5 Procedimiento para la Amortización Acelerada	34
2.5.6 Procedimiento para la administración del Fondo de Amortización Acelerada	35
2.6. CALIFICACIÓN DE RIESGO DE LA EMISIÓN	35
2.7. REPRESENTANTE COMÚN DE TENEDORES DE VALORES DE TITULARIZACIÓN	36
2.7.1 Funciones del Representante Común de Tenedores de Valores de Titularización	36
2.8. ASAMBLEA GENERAL DE TENEDORES DE VALORES DE TITULARIZACIÓN	37
2.8.1 Funciones de la Asamblea de Tenedores	37
2.8.2 Funcionamiento de la Asamblea de Tenedores de Valores de Titularización	37

2.9. DETERMINACIÓN DEL COEFICIENTE DE RIESGO	38
2.10. MECANISMO INTERNO DE COBERTURA, SEGURIDAD ADICIONAL, PRELACIÓN DE USO Y CARACTERÍSTICAS ESPECIALES DEL PATRIMONIO AUTÓNOMO	39
2.10.1 Mecanismo interno de cobertura	39
2.10.2 Mecanismos de seguridad adicional	39
2.10.3 Prelación de uso de los mecanismos de cobertura y seguridad adicional	39
2.10.4 Características especiales del Patrimonio Autónomo	40
2.11. QUIEBRA O LIQUIDACIÓN DEL ORIGINADOR	40
2.12. CASO FORTUITO, FUERZA MAYOR O IMPOSIBILIDAD SOBREVENIDA	41
2.13. SUSTITUCIÓN DE LA SOCIEDAD DE TITULARIZACIÓN	41
2.14. ASPECTOS TRIBUTARIOS	41
2.15. LUGAR Y FORMA DE PAGO DE INTERESES Y AMORTIZACIONES DE CAPITAL	42
2.15.1 Lugar de pago	42
2.15.2 Forma de pago	42
2.16. FRECUENCIA Y FORMA DE COMUNICACIÓN DE PAGOS A LOS TENEDORES DE VALORES	42
3. RAZONES DE LA TITULARIZACIÓN Y DESTINO DE LOS FONDOS RECAUDADOS.....	43
3.1. RAZONES DE LA TITULARIZACIÓN	43
3.2. DESTINO DE LOS RECURSOS RECAUDADOS	43
3.2.1 Recambio de pasivos	43
3.2.2 Capital de Operaciones	44
3.2.3 Condiciones básicas del destino de los fondos y el objetivo mínimo de colocación	44
4. FACTORES DE RIESGO	45
4.1. RIESGO DE INCREMENTO DE TASAS DE INTERÉS	45
4.2. RIESGO CAMBIARIO Y AUMENTO DE COSTOS DE INSUMOS IMPORTADOS	45
4.3. RIESGO REGULATORIO Y LEGISLATIVO	45
4.4. RIESGO DE CONFLICTIVIDAD SOCIAL	45
4.5. RIESGO POR ALZA DE COSTOS ENERGÉTICOS Y DE COMBUSTIBLES	45
4.6. RIESGO DE PÉRDIDA DE CLIENTES	46
4.7. RIESGO COMPETITIVO (INGRESO O FORTALECIMIENTO DE COMPETIDORES)	46
4.8. RIESGO DE ABASTECIMIENTO LOCAL	46
4.9. CONSIDERACIONES ADICIONALES:.....	46
5. DESCRIPCIÓN DE LA OFERTA PÚBLICA Y DEL PROCEDIMIENTO DE COLOCACIÓN	47
5.1. COLOCACIÓN	47
5.2. DESTINATARIOS A LOS QUE VA DIRIGIDA LA OFERTA PÚBLICA PRIMARIA	47
5.3. MEDIOS DE DIFUSIÓN DE OFERTA	47
5.4. TIPO DE OFERTA PÚBLICA	47
5.5. DESCRIPCIÓN DE LA FORMA Y PROCEDIMIENTO DE COLOCACIÓN	47
5.6. PLAZO DE COLOCACIÓN	47
5.7. MODALIDAD DE COLOCACIÓN	47
5.8. PRECIO DE COLOCACIÓN	48
5.9. DISEÑO Y ESTRUCTURACIÓN	48
5.10. AGENTE COLOCADOR	48
5.11. AGENTE PAGADOR	48
5.12. REGLA DE DETERMINACIÓN DE TASA DE CIERRE O ADJUDICACIÓN EN COLOCACIÓN PRIMARIA	48

5.13. CONDICIONES BAJO LAS CUALES LA COLOCACIÓN U OFERTA QUEDARÁN SIN EFECTO	48
6. INFORMACIÓN GENERAL DE iBOLSA SOCIEDAD DE TITULARIZACIÓN S.A.....	49
6.1. IDENTIFICACIÓN DE LA SOCIEDAD DE TITULARIZACIÓN.....	49
6.2. ANTECEDENTES DE LA SOCIEDAD DE TITULARIZACIÓN	49
6.3. DOCUMENTOS CONSTITUTIVOS.....	49
6.4. COMPOSICIÓN ACCIONARIA	49
6.5. EMPRESAS VINCULADAS	50
6.5.1 Organigrama	50
6.5.2 Directorio	50
6.5.3 Funcionarios	51
6.6. INFRAESTRUCTURA	51
6.7. ANTECEDENTES DE iBOLSA ST CON RELACIÓN AL CONTRATO DE CESIÓN	51
7. INFORMACIÓN DE MADEPA S.A.	52
7.1. IDENTIFICACIÓN BÁSICA.....	52
7.2. ANTECEDENTES DE MADEPA S.A.....	52
7.3. COMPOSICIÓN ACCIONARIA	53
7.4. EMPRESAS VINCULADAS	53
7.5. ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA	53
7.5.1 Organigrama	53
7.5.2 Funciones específicas de los cargos	54
7.5.3 Directorio	56
7.5.4 Personal y organización	56
7.5.5 Ejecutivos y jefaturas de MADEPA S.A.....	57
7.5.6 Perfil profesional de los ejecutivos de MADEPA S.A.....	57
7.6. PRINCIPALES ACTIVIDADES Y NEGOCIOS	58
7.6.1 Proceso productivo de la empresa	58
7.6.2 Principales productos.....	59
7.6.3 Principales proveedores	61
7.6.4 Principales clientes	61
7.7. INVERSIONES	62
7.8. ESTRATEGIA EMPRESARIAL Y POLÍTICAS	62
7.9. DESCRIPCIÓN DEL SECTOR	63
7.9.1 MADEPA S.A. y su participación de mercado.....	63
7.9.2 Principales competidores	64
7.9.3 Ventajas Competitivas de MADEPA S.A.....	64
7.10. DETALLE DE DEUDAS FINANCIERAS	67
7.11. DETALLE DE SEGUROS CONTRATADOS Y SU FECHA DE VENCIMIENTO	67
7.12. PROCESOS LEGALES PENDIENTES.....	67
7.13. RELACIONES ESPECIALES ENTRE MADEPA S.A. Y EL ESTADO	68
7.14. MARCAS, PATENTES Y LICENCIAS	68
7.15. SITUACIÓN ACTUAL	69
8. ANÁLISIS FINANCIERO DE MADEPA S.A.	70
8.1. BALANCE GENERAL.....	70
8.1.1 Activo	70
8.1.2 Pasivo	72
8.1.3 Patrimonio	75
8.2. ESTADO DE RESULTADOS.....	76

8.2.1 Ingresos operativos netos	76
8.2.2 Egresos	76
8.2.3 Resultado del periodo	77
8.3. INDICADORES FINANCIEROS	78
8.3.1 Análisis de liquidez.....	78
8.3.2 Análisis de rentabilidad.....	78
8.3.3 Análisis de actividad	79
8.3.4 Análisis de endeudamiento	80
8.4. ESTADOS FINANCIEROS.....	82
ANEXO "A" FLUJO DE CAJA PROYECTADO DEL PATRIMONIO AUTÓNOMO.....	84
ANEXO "B" ESTADOS FINANCIEROS AUDITADOS DE MADEPA S.A. (Al 31 de marzo de 2022, 2023, 2024 y 2025) ..	85
ANEXO "C" ESTADOS FINANCIEROS DE MADEPA S.A. (Al 31 de agosto de 2025)	87
ANEXO "D" EXPLICACIÓN ESQUEMÁTICA DEL PROCESO DE TITULARIZACIÓN	89
ANEXO "E" INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO.....	97

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1 Participantes del proceso	6
Tabla 2 Cronograma de los Flujos de Ventas Futuras cedidos (Expresado en Bs)	8
Tabla 3 Presupuesto de Gastos Administrativos del Patrimonio Autónomo	16
Tabla 4 Detalle de las series de la Emisión MADEPA - iBOLSA ST 004	28
Tabla 5 Cronograma de pagos de capital e intereses (Expresado en Bs)	29
Tabla 6 Calificación Asignada a los Valores de Titularización	35
Tabla 7 Calificación de Riesgo	36
Tabla 8 Detalle del destino de los recursos recaudados.....	43
Tabla 9 Pasivos destinados a recambio	43
Tabla 10 Identificación de la Sociedad de Titularización	49
Tabla 11 Principales Accionistas de iBolsa ST	50
Tabla 12 Directorio de iBolsa ST.....	50
Tabla 13 Detalle de funcionarios de iBolsa ST	51
Tabla 14 Identificación del Originador	52
Tabla 15 Principales Accionistas de MADEPA S.A.	53
Tabla 16 Directorio de MADEPA S.A.	56
Tabla 17 Detalle de funcionarios de MADEPA S.A.	57
Tabla 18 Principales ejecutivos de MADEPA S.A.....	57
Tabla 19 Nivel de producción en toneladas y piezas –.....	60
Tabla 20 Nivel de producción en toneladas y piezas –.....	61
Tabla 21 Principales clientes.....	61
Tabla 22 Participación de mercado (De septiembre 2024 a agosto 2025).....	63
Tabla 23 Diversificación de Clientes.....	65
Tabla 24 Detalle de deudas de MADEPA S.A.	67
Tabla 25 Detalle de seguros de MADEPA S.A.	67
Tabla 26 Cotización de la UFV	70
Tabla 27. Indicadores de Liquidez y Solvencia	78
Tabla 28. Indicadores de Rentabilidad.....	78
Tabla 29. Indicadores de Actividad	79
Tabla 30. Indicadores de Endeudamiento.....	80
Tabla 31 Balance General de Manufactura de Papeles S.A.	82
Tabla 32. Estado de Resultados de Manufactura de Papeles S.A.....	83
Tabla 33. Aspectos de Independencia y Autonomía del Patrimonio Autónomo	95

ÍNDICE DE CUADROS

Cuadro 1 Organigrama de iBolsa ST	50
Cuadro 2 Organigrama de MADEPA S.A.	54
Cuadro 3 Proceso productivo de Plásticos.....	58
Cuadro 4 Proceso productivo Línea Escolar	59
Cuadro 5. Características generales del Proceso de Titularización	89
Cuadro 6. Cesión de Flujos de Ventas Futuras	92

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 1 Participación de MADEPA S.A. en el mercado de Papeles de imprenta	64
Gráfico 2 Participación de MADEPA S.A. en el mercado de Papel fotocopia	64
Gráfico 3 Participación de MADEPA S.A. en el mercado de Plástico.....	64
Gráfico 4 Participación de MADEPA S.A. en el mercado Cuadernos y Hoja Carpeta	64
Gráfico 5 Líneas y portafolios de productos	65
Gráfico 6 Participación Canales de MADEPA S.A.	66
Gráfico 7. Evolución del activo.....	70
Gráfico 8. Evolución del activo corriente	70
Gráfico 9. Principales Cuentas del Activo Corriente	71
Gráfico 10. Evolución de las cuentas por cobrar	71
Gráfico 11. Evolución de los inventarios	71
Gráfico 12. Evolución del activo no corriente	72
Gráfico 13. Evolución de los bienes de uso.....	72
Gráfico 14. Evolución del pasivo	72
Gráfico 15. Evolución del pasivo corriente	73
Gráfico 16. Principales Cuentas del Pasivo Corriente.....	73
Gráfico 17. Evolución de las cuentas por pagar.....	73
Gráfico 18. Evolución de las obligaciones financieras	74
Gráfico 19. Evolución del pasivo no corriente	74
Gráfico 20. Evolución de obligaciones financieras a largo plazo	74
Gráfico 21. Evolución del Patrimonio	75
Gráfico 22. Principales Cuentas del Patrimonio	75
Gráfico 23. Evolución del capital social	75
Gráfico 24. Evolución de los resultados acumulados	76
Gráfico 25. Evolución de los ingresos operativos	76
Gráfico 26. Evolución del costo de ventas	76
Gráfico 27. Evolución del gasto operativo	77
Gráfico 28. Principales Cuentas del Gasto Operativo.....	77
Gráfico 29. Evolución del resultado del periodo	77
Gráfico 30. Ventas netas del Originador y Flujos de Ventas Futuras Cedidos.....	92
Gráfico 31. Esquema de la Titularización	93

Gráfico 32. Período Mensual, Fecha Límite de Cesión y fecha de pago de Cupón..... 94

GLOSARIO DE TÉRMINOS

La interpretación del presente Prospecto y sus Anexos se someterán a las definiciones descritas a continuación. Todos los otros términos no descritos en este acápite tendrán el significado establecido en la Ley del Mercado de Valores N°1834 de 31 de marzo de 1998, este Prospecto y demás normas relacionadas que prevalecerán sobre el Contrato de Cesión Irrevocable de Derechos sobre Flujos de Ventas Futuras para fines de Titularización y Administración del Patrimonio Autónomo y sus Anexos.

1. **Agente Pagador:** Es iBolsa ST, quien puede ser sustituido en cualquier momento previa aprobación de la Asamblea de Tenedores de Valores de Titularización MADEPA – iBOLSA ST 004, conforme al contrato de servicios de Agente Pagador.
2. **Anotación en Cuenta:** La Anotación en Cuenta de un Valor es un registro electrónico administrado por la EDV, quien se encarga de registrar en una cuenta individual a nombre del inversionista los Valores de su propiedad, de acuerdo con lo establecido en la Ley N°1834 del Mercado de Valores.
3. **ASFI:** Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero.
4. **Asamblea General de Tenedores de Valores de Titularización (Asamblea de Tenedores):** Es el máximo órgano de decisión del Patrimonio Autónomo, a través del cual los Tenedores de los Valores de Titularización expresan su voluntad.
5. **Auditor Externo:** Es la persona jurídica inscrita en el RMV contratada por iBolsa ST con cargo al Patrimonio Autónomo, para la realización de auditorías externas.
6. **BBV:** Bolsa Boliviana de Valores S.A.
7. **BCB:** Banco Central de Bolivia.
8. **Captura de Ventas:** Es una parte de la característica adicional, descrita en el numeral 2.10 (Mecanismo Interno de Cobertura, Seguridad Adicional, Prelación de Uso y Características especiales del Patrimonio Autónomo) numeral 2.10.4 inciso b), por el cual la totalidad de los ingresos diarios actuales y futuros del Originador por sus ventas en dinero por la manufactura, elaboración y comercialización de productos plásticos, materia prima relacionada, moldes, artículos de papel, cartulina y similares, así como artículos escolares y de escritorio, artículos en general y otros relacionados directa y exclusivamente al giro comercial del Originador, entran por la Cuenta de Captura de Ventas del Patrimonio Autónomo, para que éste, como propietario de los primeros ingresos de cada Periodo Mensual, a través de iBolsa ST se debite de manera automática hasta los montos correspondientes definidos en el numeral 1.9(Cronograma de Cesión de Flujos de Ventas Futuras y Valor del Patrimonio Autónomo) del presente Prospecto, con primera prelación a los demás usos de estos recursos por parte del Originador.
9. **Certificado de Acreditación de Titularidad (CAT):** Es el documento que a solicitud de un titular es extendido por la EDV y que tiene por objeto acreditar la titularidad de uno o más Valores Anotados en Cuenta.
10. **Coeficientes de Cobertura:** Son el Coeficiente de Cobertura Cupón (CCC), el Coeficiente de Depósitos Directos (CDD), el Coeficiente Trimestral de Cobertura por Servicio de Deuda (CTCSD) y el Coeficiente de Cobertura por Captura de Ventas Brutas (CCCV); cuyas fórmulas de cálculo se encuentran en el numeral 2.5 (Evento de Amortización Acelerada) del presente Prospecto.
11. **Coeficiente de Riesgo:** La descripción del Coeficiente de Riesgo, así como la metodología empleada para su cálculo se encuentra detallada en el numeral 2.9 (Determinación del Coeficiente de Riesgo) del presente Prospecto.
12. **Colocador:** Es GanaValores Agencia de Bolsa S.A.
13. **Contrato de Cesión Irrevocable de Derechos sobre Flujos de Ventas Futuras para fines de Titularización y Administración (Contrato de Cesión):** Es el contrato de naturaleza civil-comercial por medio del cual el Originador cede de forma absoluta (legal y económica) el derecho de dominio sobre sus flujos futuros a un Patrimonio Autónomo, con la única finalidad de titularizar y coberturar los valores de titularización a ser emitidos por este. El contrato y sus anexos, si corresponde, así como cualquier otro documento modificadorio posterior al mismos, que debidamente suscrito por quien corresponda, se constituye en un acuerdo de voluntades para generar, modificar o extinguir derechos y obligaciones.
14. **Cuenta Administrativa:** Son una o más cuentas en entidades de intermediación financiera autorizadas por ASFI, en moneda nacional o extranjera, de libre disponibilidad, propiedad y dominio de MADEPA S.A.
15. **Cuentas del Patrimonio Autónomo:** Son una o más de las siguientes cuentas en entidades de

intermediación financiera autorizadas por ASFI, en moneda nacional o extranjera, cuya titularidad corresponde al Patrimonio Autónomo MADEPA – iBOLSA ST 004 y serán aperturadas, controladas y administradas por iBolsa ST:

- a) **Cuenta de Captura de Ventas:** Tiene por objeto implementar la Captura de Ventas de acuerdo con el procedimiento establecido en el numeral 1.10 (Recaudación de los Flujos de Ventas Futuras) del presente Prospecto.
 - b) **Cuenta Distribuidora de Pagos:** Esta cuenta tiene por objeto recibir los Flujos de Ventas Futuras cedidos capturadas en la Cuenta de Captura de Ventas y otros adicionales que correspondan según lo establecido en el numeral 1.9.2 (Retenciones Adicionales) del presente Prospecto. Desde esta cuenta se realizarán todos los pagos para cubrir los Gastos Administrativos, los pagos de los Cupones y los Gastos Extraordinarios, de existir, así como cualquier otra erogación presupuestada o asignada al Patrimonio Autónomo por el presente Prospecto.
 - c) **Cuenta Fondo de Amortización Acelerada:** Tiene por objeto la recepción del Monto de Amortización Acelerada (MAA) establecido para cada Coeficiente de Cobertura en el numeral 2.5 (Evento de Amortización Acelerada) y las multas al Originador establecidas en el numeral 1.11.2 (Tratamiento de Discrepancia de Fondos) del presente Prospecto.
 - d) **Cuenta Fondos de Colocación:** Esta cuenta tiene por objeto recibir los recursos provenientes de la colocación de los Valores de Titularización.
 - e) **Cuenta Exceso de Flujo de Caja Acumulado:** Esta cuenta tiene por objeto recepcionar, conservar y administrar los montos que constituyan el Exceso de Flujo de Caja Acumulado, conforme a lo previsto en el presente Prospecto de Emisión. Su uso estará limitado al cumplimiento de pagos prioritarios conforme a los numerales 1.10.4 y 2.10.3 del presente Prospecto de Emisión. Los saldos y movimientos de esta cuenta serán informados mensualmente al Representante de Tenedores y serán objeto de auditoría externa.
16. **Cupón:** Se refiere al pago de capital e intereses que el Patrimonio Autónomo realizará a los Tenedores de Valores de Titularización de acuerdo con el cronograma establecido en el numeral 2.3.16 (Cronograma de Pagos de Capital e Intereses) del presente Prospecto.
17. **Depósitos Directos:** Son los montos en efectivo producto de las ventas depositados directamente por los clientes de MADEPA S.A. en la Cuenta de Captura de Ventas.
18. **Derecho de Dominio:** Es el derecho absoluto, en términos jurídicos y contables, ejercido en mérito al Contrato de Cesión, por iBolsa ST, sobre los Flujos de Ventas Futuras cedidos, los activos y las coberturas que conformen el Patrimonio Autónomo MADEPA - iBOLSA ST 004. No se encuentran bajo este derecho, ni son parte de los Flujos de Ventas Futuras, los saldos de los recursos que no hayan sido cedidos al Patrimonio Autónomo bajo los términos del mencionado Contrato de Cesión y que son de propiedad y dominio del Originador.
19. **Decreto Supremo Nº 25514:** Decreto Supremo de fecha 17 de septiembre de 1999, que establece las Normas Generales que Regulan la Organización y Actividades de las Sociedades de Titularización y el Proceso de Titularización.
20. **Discrepancia de Fondos:** Es la diferencia en contra del Patrimonio Autónomo, entre los ingresos en efectivo registrados en la Cuenta de Captura de Ventas y lo señalado en los estados financieros e información financiera relevante del Originador, así como cualquier error, omisión o irregularidad por la que fondos que debieron ser depositados en las Cuentas de Captura de Ventas, no lo fueron de manera oportuna.
21. **EDV:** Entidad de Depósito de Valores de Bolivia S.A.
22. **Entidad Calificadora de Riesgo:** Es la Calificadora de Riesgo Pacific Credit Ratings S.A., con autorización de funcionamiento e inscripción en el Registro del Mercado de Valores de Bolivia Nº SPVS-IV-Nº 128 de 20 de marzo de 2001, quien asignará la calificación de riesgo a los Valores de Titularización que serán emitidos con cargo al Patrimonio Autónomo. La Entidad Calificadora de Riesgo puede ser sustituida previa aprobación de la Asamblea de Tenedores.
23. **Estructurador:** Es iBolsa Sociedad de Titularización S.A.
24. **Evento de Amortización Acelerada:** Es el incumplimiento de los niveles mínimos de los Coeficientes de Cobertura previstos en el numeral 2.5 (Evento de Amortización Acelerada).
25. **Exceso de Flujo de Caja Acumulado:** Es un mecanismo de seguridad adicional generado por el margen diferencial o excedente entre los ingresos y egresos del Patrimonio Autónomo, cuyos saldos se registran

en la Cuenta Exceso de Flujo de Caja Acumulado y se encuentran presupuestados en el anexo A del presente Prospecto de Emisión.

26. **Fecha de Cesión:** Es la fecha de suscripción del Contrato de Cesión, con lo cual el Originador cede los derechos sobre los Flujos de Ventas Futuras y se constituye el Patrimonio Autónomo MADEPA – iBolsa ST 004.
27. **Fecha de Emisión:** Es el día de la emisión de los Valores de Titularización, señalada en la Resolución de la ASFI que autorizará la Oferta Pública y la inscripción de la emisión en el RMV de la ASFI.
28. **Fecha de Vencimiento:** Es la fecha de vencimiento de los Valores de Titularización, a los dos mil quinientos cincuenta y siete (2,557) días calendario a partir de la Fecha de Emisión.
29. **Fecha Límite de Cesión:** Es el día catorce (14) de cada mes, a partir del mes siguiente al mes de la Fecha de Emisión, en el cual se tienen que haber recaudado los Flujos de Ventas Futuras cedidos de acuerdo con el cronograma establecido en el numeral 1.9.1 (Cronograma de Cesión de Flujos de Ventas Futuras) del presente Prospecto.
30. **Flujos de Ventas Futuras (Flujos de Ventas cedidos):** Son los flujos provenientes de ingresos diarios actuales y futuros del Originador, por sus ventas al crédito o al contado, incluyendo los ingresos por pagos que en valores hubiesen sido efectuados al Originador y sean efectivamente cobrados y percibidos en dinero por éste, por la manufactura, elaboración y comercialización de productos plásticos, materia prima relacionada, moldes, artículos de papel, cartulina y similares, así como artículos escolares y de escritorio, artículos en general y otros relacionados directa y exclusivamente al giro comercial del Originador, que de acuerdo con el Artículo 80 de la Ley del Mercado de Valores y normas complementarias, son cedidos irrevocablemente por el Originador en forma absoluta en términos jurídicos y contables para constituir el Patrimonio Autónomo, conforme a las proporciones e importes de dinero que se establecen en el numeral 1.9.1 (Cronograma de Cesión de Flujos de Ventas Futuras) del presente Prospecto.
31. **Fondo de Amortización Acelerada:** Es un mecanismo de seguridad adicional cuyo objeto es la recepción de excedentes de flujo al incrementarse los importes de Flujos de Ventas Futuras cedidos por el Originador establecidos en el numeral 1.9.1 (Cronograma de Cesión de Flujos de Ventas Futuras) del presente Prospecto, por las circunstancias establecidas en el numeral 2.5 (Evento de Amortización Acelerada) y las multas al Originador establecidas en el numeral 1.11.2 (Tratamiento de Discrepancia de Fondos) del presente Prospecto.
32. **Gastos Extraordinarios:** Son gastos imprevistos del Patrimonio Autónomo en exceso a los Gastos Administrativos, imprescindibles y necesarios para su funcionamiento, establecidos en el numeral 1.14.2 (Gastos Extraordinarios) del presente Prospecto.
33. **Gastos Administrativos:** Son aquellos gastos periódicos debidamente presupuestados del Patrimonio Autónomo que se encuentran listados en el numeral 1.14.1 (Gastos Administrativos) del presente Prospecto.
34. **Hecho Relevante:** Es todo aquel acontecimiento de importancia descrito en la Ley del Mercado de Valores y al Artículo 1, Sección 4, Capítulo VI, Título I Reglamento del Registro del Mercado de Valores, contenido en el Libro 1º de la Recopilación de Normas para el Mercado de Valores, emitida por ASFI. Todo Hecho Relevante será informado por iBolsa ST a la ASFI, la BBV, al Representante de Tenedores y al Originador, a más tardar al día siguiente hábil de conocido el mismo conforme a normativa vigente..
35. **iBolsa ST:** Es iBolsa Sociedad de Titularización S.A. o iBolsa ST S.A., quien, para efectos de este Proceso de Titularización, es la Sociedad de Titularización, el Agente Pagador y el administrador de las Cuentas del Patrimonio Autónomo. Pudiendo ser remplazado de acuerdo con lo estipulado y el procedimiento establecido en la regulación vigente, el presente Prospecto de Emisión.
36. **Informe de Verificación de Captura de Ventas:** Es el documento trimestral emitido por iBolsa ST a marzo, junio, septiembre y diciembre de cada año, en el cual se calculan las ventas brutas y netas totales del Originador y los flujos de dinero efectivamente recibidos en la Cuenta de Captura de Ventas. La información económica financiera del Originador utilizada para la elaboración de este documento no es auditada por un auditor externo registrado en el RMV.
37. **Ley del Mercado de Valores:** Es la Ley N°1834 de 31 de marzo de 1998 y sus modificaciones.
38. **Mecanismos de Cobertura:** Constituyen un respaldo a favor de los Tenedores de Valores de Titularización ante la presencia de cualquier riesgo que pueda afectar al Patrimonio Autónomo, conforme al Artículo 1, Sección 2, Capítulo I del Reglamento de Titularización contenido en el Libro 3º,

Título I, de la Recopilación de Normas para el Mercado de Valores.

39. **Monto de Amortización Acelerada (MAA):** Es el monto adicional que debe ser retenido y aplicado cuando se activa el Evento de Amortización Acelerada. El cálculo del MAA se realiza en función de la caída de los Coeficientes de Cobertura, a través de la Amortización Acelerada según fórmulas establecidas pertinentes en los puntos 2.5.1, 2.5.2, 2.5.3 y 2.5.4 del numeral 2.5 (Evento de Amortización Acelerada) del presente Prospecto.
40. **Originador:** Es MADEPA S.A., sin vinculación con iBolsa ST de acuerdo con el inciso a) del Artículo 13 y el primer párrafo del Artículo 7, ambos del Decreto Supremo N°25514, quien con la suscripción del Contrato de Cesión y en las condiciones allí contenidas, ha cedido sus derechos sobre Flujos de Ventas Futuras para la constitución del Patrimonio Autónomo MADEPA – iBOLSA ST 004.
41. **Patrimonio Autónomo MADEPA - iBOLSA ST 004 (Patrimonio Autónomo):** Es el Patrimonio Autónomo conformado por los derechos sobre los Flujos de Ventas Futuras que el Originador ha cedido para efectos del Proceso de Titularización, en las proporciones e importes de dinero y otros activos que estos derechos pudieran generar, conforme al presente Prospecto, para el propósito de que, a cargo del Patrimonio Autónomo se emitan Valores de Titularización.
42. **Plazo de Colocación:** Es el plazo para la colocación primaria de los Valores de Titularización, que será de ciento ochenta (180) días calendario computables a partir de la Fecha de Emisión, el cual podrá ser ampliado de acuerdo con normas legales vigentes.
43. **Periodo Mensual:** Es el periodo entre el día 18 de cada mes y el día 17 del mes siguiente, a partir del mes de la Fecha de Emisión. El Patrimonio Autónomo es propietario de los ingresos por ventas abonados a las Cuentas de Captura de Ventas, desde el primer día de cada Periodo Mensual, hasta los importes establecidos en el numeral 1.9 (Cronograma de Cesión de Flujos de Ventas Futuras y Valor del Patrimonio Autónomo) del presente Prospecto.
44. **Premium:** El monto adicional al valor nominal de los Valores de Titularización al momento de la colocación. Este excedente será entregado al Originador para el pago a proveedores o compra de insumos, materia prima, herramientas o mantenimiento de equipos.
45. **Prospecto de Emisión (Prospecto):** Es el documento explicativo de las características y condiciones de la Oferta Pública de los Valores de Titularización que constituye requisito para la autorización de ésta por parte de ASFI. Este documento y sus anexos contienen todas las características del Patrimonio Autónomo MADEPA – iBOLSA ST 004 y de los Valores de Titularización emitidos con cargo a dicho Patrimonio Autónomo, así como las condiciones de la Oferta Pública de dichos valores para la toma de decisiones por parte de los inversionistas o del público al que se dirige la oferta.
46. **Redención Anticipada:** Se refiere al pago total o parcial que efectúa el Patrimonio Autónomo a los Tenedores de Valores de Titularización en los términos descritos en el numeral 2.4 (Redención Anticipada de los Valores de Titularización) del presente Prospecto.
47. **Reglamento de Titularización:** Se refiere al Título I, Libro 3º de la Recopilación de Normas para el Mercado de Valores, sus anexos y sus modificaciones.
48. **Remanente:** Son todos aquellos recursos y activos sobrantes o saldos de las Cuentas del Patrimonio Autónomo, después de que se hayan pagado por completo todos sus pasivos y gastos establecidos en el numeral 1.14 (Gastos a Cargo del Patrimonio Autónomo) del presente Prospecto. El Remanente será entregado al Originador únicamente a la liquidación del Patrimonio Autónomo.
49. **Representante Común de Tenedores de Valores de Titularización (Representante de Tenedores):** Es la persona individual o colectiva designada por iBolsa ST para la representación de los Tenedores de Valores de Titularización MADEPA - iBOLSA ST 004, quién actúa en representación de los Tenedores de Valores de Titularización y podrá ser removida por la Asamblea de Tenedores.
50. **RMV:** Registro del Mercado de Valores de la ASFI.
51. **Sociedad de Titularización:** Sociedad anónima de objeto social exclusivo encargada de administrar y representar al Patrimonio Autónomo, ejerciendo el derecho de dominio sobre los Flujos de Ventas Futuras cedidos con la suscripción del Contrato de Cesión. Para el presente Proceso de Titularización se designa como Sociedad de Titularización a iBolsa ST o quien lo sustituya de acuerdo con lo establecido en el Artículo 5º, Sección 7, Capítulo II del Reglamento de Titularización, contenido en el Libro 3º, Título I, de la Recopilación de Normas para el Mercado de Valores.
52. **Tenedores de Valores de Titularización (Tenedores de Valores):** Son las personas individuales o colectivas que poseen uno o más Valores de Titularización, emitidos con cargo al Patrimonio Autónomo

53. **Titularización (Proceso de Titularización):** Proceso por el cual bienes o activos (presentes o futuros) con características comunes, que generen flujo de caja son agrupados para ser cedidos a un Patrimonio Autónomo administrado por una Sociedad de Titularización, que sirve de respaldo a la emisión de Valores de Titularización de Oferta Pública.
54. **Valores de Titularización MADEPA – iBOLSA ST 004 (Valores de Titularización):** En el marco de lo señalado por el Artículo 83 de la Ley del Mercado de Valores y marco normativo aplicable a la titularización, son los valores que se emitirán con cargo al Patrimonio Autónomo MADEPA – iBOLSA ST 004. Estos valores serán de contenido crediticio al incorporar el derecho a percibir el pago del capital y de los rendimientos financieros en los términos y condiciones señalados en el presente Prospecto de Emisión.
55. **Informe de Flujos Efectivamente recibidos en la Cuenta de Captura de ventas:** Es el documento mensual emitido por iBolsa ST, que determina los flujos de dinero efectivamente recibidos en la Cuenta Captura de Ventas a través del cálculo del Coeficiente de Cobertura por Captura de Ventas Brutas y el Coeficiente de Depósitos Directos. La información económica financiera del Originador utilizada para la elaboración de este documento no es auditada por un auditor externo registrado en el RMV.
56. **Cuenta del Agente Pagador:** Es una cuenta aperturada por el Agente Pagador en entidades de intermediación financiera autorizadas por ASFI, en moneda nacional o extranjera, específica y de objeto único, para el pago de capital e intereses de los Valores de Titularización.
57. **Mecanismo de Seguridad Adicional:** Constituyen un respaldo a favor de los Tenedores de Valores de Titularización ante la presencia de cualquier riesgo que pueda afectar al Patrimonio Autónomo MADEPA- iBOLSA ST 004, que no están contemplados en el Artículo 1, Sección 2, Capítulo I del Reglamento de Titularización
58. **Amortización Acelerada:** : Es la retención extraordinaria y automática de recursos efectuada por iBolsa ST en la Cuenta de Captura de Ventas, activada ante la ocurrencia del Evento de Amortización Acelerada. Su propósito es restituir los Coeficientes de Cobertura hasta sus niveles mínimos establecidos a través de aportes adicionales del Originador al Patrimonio Autónomo. Esta retención no constituye, en ningún caso, una Redención Anticipada de los Valores de Titularización.

Todos los otros términos que no han sido definidos en el presente Glosario de Términos tendrán el significado atribuido a ello en la Ley del Mercado de Valores y demás normas jurídicas conexas, las que prevalecerán sobre el Contrato de Cesión y el presente Prospecto.

1. DESCRIPCIÓN DEL PROCESO DE TITULARIZACIÓN

1.1. OBJETIVO DE LA TITULARIZACIÓN

MADEPA S.A., después de haber realizado inversiones importantes que le han permitido diversificar aún más su negocio hacia la distribución de papeles e insumos gráficos y la inyección de plásticos; se constituye en Originador del presente Proceso de Titularización para obtener una fuente de financiamiento que le permita el recambio de una parte de sus pasivos financieros, con mejores condiciones que las actuales, mejorando sus coeficientes financieros y disminuyendo sus requerimientos de flujos de efectivo por servicio de deuda, además de obtener capital operativo.

Con ese propósito, MADEPA S.A. ha cedido sus Flujos de Ventas Futuras, provenientes de la totalidad de sus ingresos diarios actuales y futuros por sus ventas en dinero por la manufactura, elaboración y comercialización de productos plásticos, materia prima relacionada, moldes, artículos de papel, cartulina y similares, así como artículos escolares y de escritorio, artículos en general y otros relacionados directa y exclusivamente a su giro comercial; para que se constituya el “Patrimonio Autónomo MADEPA - iBOLSA ST 004” con cargo al cual se emitirán los “Valores de Titularización MADEPA - iBOLSA ST 004”.

1.2. PARTICIPANTES

Los participantes del presente proceso de titulización se detallan a continuación:

Tabla 1 Participantes del proceso

Originador:	Manufactura de Papeles S.A. (MADEPA S.A.)
Estructurador:	iBolsa Sociedad de Titularización S.A. (iBolsa ST)
Administración del Patrimonio Autónomo:	iBolsa Sociedad de Titularización S.A. (iBolsa ST)
Agente Colocador:	GanaValores Agencia de Bolsa S.A.
Administrador de Cuenta de Captura de Ventas:	iBolsa Sociedad de Titularización S.A. (iBolsa ST)
Entidad Calificadora de Riesgo:	Pacific Credit Rating S.A.
Representante Tenedores:	Factor E Consultores
Agente Pagador:	iBolsa Sociedad de Titularización S.A. (iBolsa ST)

Fuente: Elaboración propia.

1.3. DENOMINACIÓN DEL PATRIMONIO AUTÓNOMO

El Patrimonio Autónomo se denomina “Patrimonio Autónomo MADEPA - iBOLSA ST 004”.

1.4. CONSTITUCIÓN E INSCRIPCIÓN DEL PATRIMONIO AUTÓNOMO

El Patrimonio Autónomo se constituyó de conformidad a las disposiciones legales vigentes del Estado Plurinacional de Bolivia, mediante la firma de un Contrato de Cesión Irrevocable de Derechos sobre Flujos de Ventas Futuras para fines de Titularización, Administración Y Representación, en fecha 19 de mayo de 2025, elevada a Escritura Pública N° 698/2025 otorgado por Notario de Fe Pública N° 14 a cargo del Abog. Rene Vicente Arzabe Soruco, celebrado entre iBolsa Sociedad de Titularización S.A. legalmente representado por el señor Renzo Erick Arredondo Mancilla, actuando en su calidad de Gerente General a.i. - Representante Legal según Testimonio de Poder N°759/2024 de fecha 18 de septiembre de 2024, otorgado ante Notaría de Fe Pública N°79 del Distrito Judicial de La Paz y Manufactura de Papeles S.A. legalmente representada por el señor Eduardo Estay Glasinovich, actuando en su calidad de apoderado en mérito al Testimonio de Poder N° 824/2025 otorgado en fecha 15 de mayo de 2025, protocolizado ante Notaría de Fe Pública N° 96 del Distrito Judicial de La Paz.

El Contrato de Cesión incluye Anexos y cualquier otro documento modificatorio o aclaratorio posterior al mismo, debidamente firmado por quienes corresponda, se constituyen en un acuerdo de voluntades para generar derechos y obligaciones, modificarlos o extinguirlos.

1.5. ADMINISTRACIÓN Y REPRESENTACIÓN DEL PATRIMONIO AUTÓNOMO

El Patrimonio Autónomo MADEPA - iBOLSA ST 004 será administrado y legalmente representado por iBolsa ST, quien ejercerá el derecho de dominio sobre los activos que lo conforman, siendo sus servicios de medio y no de resultado.

iBolsa ST ejercerá la defensa judicial y extrajudicial durante toda la vigencia del Patrimonio Autónomo, directamente o mediante terceros. La administración de los activos y documentos inherentes a este Proceso de Titularización que conforman dicho Patrimonio Autónomo estarán a cargo de iBolsa ST, en los términos de lo establecido en el presente Prospecto, en el Contrato de Cesión y las normas legales y regulatorias aplicables al efecto.

1.6. COMISIONES DE LA SOCIEDAD DE TITULARIZACIÓN

Por las prestaciones establecidas en el presente Prospecto como administrador del Patrimonio Autónomo, iBolsa ST percibirá una comisión total de Bs2,807,933.34(Dos millones ochocientos siete mil novecientos treinta y tres 34/100 Bolivianos) en el periodo de 84 meses, cobrables al Patrimonio Autónomo al final de cada Periodo Mensual, mediante débitos a favor de iBolsa ST de la Cuenta Distribuidora de Pagos.

Adicionalmente, iBolsa ST como Agente Pagador, recibirá una comisión de Bs3,500.00.- (Tres Mil Quinientos y 00/100 Bolivianos) que será debitada a favor de iBolsa ST, de la Cuenta Distribuidora de Pagos en la fecha de pago de cada Cupón.

En caso de no existir los recursos suficientes en el Patrimonio Autónomo, las mencionadas comisiones se deberán cobrar conjuntamente a las comisiones del siguiente Periodo Mensual.

En caso de liquidación anticipada del Patrimonio Autónomo, conforme a lo establecido en el 1.17 (Causales de liquidación del Patrimonio Autónomo) salvo las causales establecidas en los numerales 1.17.1(Causales de liquidación de conformidad al Decreto Supremo N° 25514) incisos a) y b), y numeral 1.17.3(Causales de liquidación sin necesidad de acuerdo de la Asamblea de Tenedores), iBolsa ST tendrá derecho a percibir el total de la comisión restante por administración correspondiente al periodo originalmente previsto de vigencia del Patrimonio Autónomo. Dicha comisión será calculada conforme al cronograma de comisiones establecido en el numeral 1.6 del presente Prospecto de Emisión y la factura será emitida a nombre del Originador.

En el Flujo de Caja Proyectado del Patrimonio Autónomo adjunto en el Anexo "A" del presente Prospecto, se establecen en detalle las mencionadas comisiones de iBolsa ST.

1.7. EMISIÓN, COLOCACION Y DESTINO DE LOS RECURSOS

iBolsa ST asume la obligación de conformar el Patrimonio Autónomo MADEPA - iBOLSA ST 004 y emitir con cargo a éste, los Valores de Titularización MADEPA - iBOLSA ST 004, conforme a las previsiones del Prospecto de Emisión y del presente Prospecto, por un monto de Bs154,000,000.00.- (Ciento Cincuenta y Cuatro Millones 00/100 Bolivianos), dividido en siete series: Serie "A", Serie "B", Serie "C", Serie "D", Serie "E", Serie "F" y Serie "G".

Los Valores de Titularización serán de Oferta Pública y de contenido crediticio, colocados a través del mercado primario bursátil de la BBV. Los servicios de colocación en el mercado primario bursátil estarán a cargo del Colocador.

Los recursos por la colocación de los Valores de Titularización generados por el presente Proceso de Titularización de Bs154,000,000.00.- (Ciento Cincuenta y Cuatro Millones 00/100 Bolivianos), serán destinados a:

- i. **Recambio de Pasivos:** Hasta Bs77,000,000.00.- (Setenta y Siete Millones 00/100 Bolivianos). Este pago será efectuado directamente por iBolsa ST en representación del Patrimonio Autónomo, según lo estipulado en el numeral 3.2. (Destino de los Recursos Recaudados).
- ii. **Capital de Operaciones:** Hasta Bs77,000,000.00.- (Setenta y Siete Millones 00/100 Bolivianos). De acuerdo a lo establecido establecido en el numeral 3.2. (Destino de los Recursos Recaudados)

1.8. CESIÓN IRREVOCABLE

Mediante la suscripción del Contrato de Cesión, MADEPA S.A., de forma libre y voluntaria y sin que medie vicio del consentimiento alguno, cedió en forma absoluta e irrevocable en términos jurídicos y contables al Patrimonio Autónomo MADEPA - iBOLSA ST 004, representado y administrado por iBolsa ST, el derecho de dominio sobre los Flujos de Ventas Futuras, consistentes en los ingresos en dinero percibidos en el Periodo Mensual, hasta los importes establecidos en el numeral 1.9 (Cronograma de Cesión de Flujos de Ventas Futuras y Valor del Patrimonio Autónomo) del presente Prospecto. Conforme a las condiciones establecidas en el Prospecto de Emisión y marco normativo aplicable a la titularización.

Los activos cedidos al Patrimonio Autónomo son los derechos sobre los Flujos Futuros generados por el Originador provenientes del desarrollo y cumplimiento de las actividades del objeto comercial; es decir, MADEPA S.A. transfiere irrevocablemente el derecho de dominio sobre los importes de dinero que se vayan generando por todos los recursos o pagos provenientes de los ingresos diarios actuales y futuros por ventas al crédito o al contado, incluyendo los ingresos por pagos que en valores le hubiesen sido efectuados y sean efectivamente cobrados y percibidos en dinero por éste, por la manufactura, elaboración y comercialización de productos plásticos, materia prima relacionada, moldes, artículos de papel, cartulina y similares, así como artículos escolares y de escritorio, artículos en general y otros relacionados directa y exclusivamente a su giro comercial.

Los Flujos de Ventas Futuras son los flujos provenientes de ingresos diarios actuales y futuros del Originador, por sus ventas al crédito o al contado, incluyendo los ingresos por pagos que en valores hubiesen sido efectuados al Originador y sean efectivamente cobrados y percibidos en dinero por éste, por la manufactura, elaboración y comercialización de productos plásticos, materia prima relacionada, moldes, artículos de papel, cartulina y similares, así como artículos escolares y de escritorio, artículos en general y otros relacionados directa y exclusivamente al giro comercial del Originador, que de acuerdo con el Artículo 80 de la Ley del Mercado de Valores y normas complementarias, son cedidos irrevocablemente por el Originador en forma absoluta en términos jurídicos y contables para constituir el Patrimonio Autónomo.

Con cargo a este Patrimonio Autónomo se emitirán los Valores de Titularización MADEPA - iBOLSA ST 004. En ningún caso la presente cesión es una cesión de derechos de crédito, por tanto, el Patrimonio Autónomo solamente tiene derechos sobre los ingresos de ventas actuales y futuros efectivamente percibidos en dinero, conforme a los términos y condiciones establecidas en el presente Prospecto.

1.9. CRONOGRAMA DE CESION DE FLUJOS VENTAS FUTURAS Y VALOR DEL PATRIMONIO AUTONOMO

1.9.1 Cronograma de cesión de Flujos de Ventas Futuras

Los Flujos de Ventas Futuras del Patrimonio Autónomo MADEPA – iBOLSA ST 004 serán cedidos por el Originador en cada Periodo Mensual, considerando la Fecha Límite de Cesión y el procedimiento descrito en el numeral 1.10 (Recaudación de los Flujos de Ventas Futuras) del presente Prospecto, por un monto de Bs211,000,000.00. - (Doscientos once millones 00/100 Bolivianos), cuyo detalle de montos cedidos y vencimientos para cada Periodo Mensual, se establecen en la Tabla a continuación:

**Tabla 2 Cronograma de los Flujos de Ventas Futuras cedidos
(Expresado en Bs)**

Periodo Mensual	Fecha Límite de cesión	Flujo de Ventas Futuras cedido (Bs)	Periodo Mensual	Fecha Límite de cesión	Flujo de Ventas Futuras cedido (Bs)	Periodo Mensual	Fecha Límite de cesión	Flujo de Ventas Futuras cedido (Bs)
1	14-nov-25	5,885,864.04	29	14-mar-28	3,207,746.63	57	14-jul-30	1,970,138.73
2	14-dic-25	2,705,658.70	30	14-abr-28	2,704,543.54	58	14-ago-30	1,910,851.12
3	14-ene-26	2,906,187.00	31	14-may-28	2,514,030.97	59	14-sep-30	1,989,102.82
4	14-feb-26	3,031,117.72	32	14-jun-28	2,390,050.14	60	14-oct-30	2,139,103.48
5	14-mar-26	2,738,419.35	33	14-jul-28	2,343,060.66	61	14-nov-30	2,379,252.58
6	14-abr-26	2,438,660.96	34	14-agosto-28	2,288,956.18	62	14-dic-30	2,490,068.24
7	14-mayo-26	2,315,748.00	35	14-sep-28	2,366,743.13	63	14-ene-31	2,711,034.84
8	14-jun-26	2,256,050.66	36	14-oct-28	2,515,722.43	64	14-feb-31	3,065,287.34
9	14-jul-26	2,250,830.92	37	14-nov-28	2,759,577.09	65	14-mar-31	2,653,090.81
10	14-agosto-26	2,277,337.93	38	14-dic-28	2,871,149.17	66	14-abr-31	2,140,627.87
11	14-septiembre-26	2,426,741.88	39	14-ene-29	3,102,532.50	67	14-mayo-31	1,954,329.96
12	14-octubre-26	2,701,890.57	40	14-feb-29	3,436,357.55	68	14-jun-31	1,824,260.33
13	14-noviembre-26	3,146,771.28	41	14-mar-29	3,016,774.78	69	14-jul-31	1,780,540.60
14	14-diciembre-26	3,271,063.52	42	14-abr-29	2,518,551.81	70	14-agosto-31	1,718,646.48
15	14-ene-27	3,534,028.72	43	14-mayo-29	2,329,426.66	71	14-septiembre-31	1,796,826.46
16	14-febrero-27	3,799,554.58	44	14-jun-29	2,203,507.99	72	14-octubre-31	1,946,882.83
17	14-marzo-27	3,372,755.05	45	14-jul-29	2,157,650.37	73	14-noviembre-31	2,184,937.56
18	14-abril-27	2,888,522.68	46	14-agosto-29	2,100,963.27	74	14-diciembre-31	2,294,362.82
19	14-mayo-27	2,696,860.64	47	14-septiembre-29	2,178,906.29	75	14-ene-32	2,508,206.68
20	14-junio-27	2,575,061.15	48	14-octubre-29	2,328,351.32	76	14-febrero-32	2,869,227.06
21	14-julio-27	2,527,378.06	49	14-noviembre-29	2,570,457.09	77	14-marzo-32	2,454,613.50
22	14-agosto-27	2,476,275.52	50	14-diciembre-29	2,681,653.16	78	14-abril-32	1,920,983.11
23	14-septiembre-27	2,555,030.73	51	14-ene-30	2,907,739.69	79	14-mayo-32	1,713,955.00
24	14-octubre-27	2,705,568.11	52	14-febrero-30	3,251,804.09	80	14-junio-32	1,541,950.99
25	14-noviembre-27	2,947,831.99	53	14-marzo-30	2,835,868.16	81	14-julio-32	1,427,738.99
26	14-diciembre-27	3,060,751.18	54	14-abril-30	2,330,534.28	82	14-agosto-32	1,234,153.97
27	14-ene-28	3,298,994.53	55	14-mayo-30	2,142,839.12	83	14-septiembre-32	1,080,279.96
28	14-febrero-28	3,625,578.80	56	14-junio-30	2,014,874.41	84	14-octubre-32	812,639.12
							TOTAL	211,000,000.00

Fuente: Elaboración propia.

Si hasta la Fecha Límite de Cesión no se llegaran a recaudar los Flujos de Ventas Futuras del Periodo Mensual correspondiente, se debitará el monto faltante desde la cuenta Exceso de Flujo de Caja Acumulado y/o la cuenta Fondo de Amortización Acelerada, de acuerdo con lo establecido en el numeral 2.10.3 (Prelación de uso de los Mecanismos de Cobertura y Seguridad Adicional) y se procederá conforme a lo establecido en el numeral 1.10.4 (Procedimiento para la Administración de la Cuenta de Captura de Ventas) del presente Prospecto.

1.9.2 Retenciones adicionales

Una vez recaudados la totalidad de los Flujos de Ventas Futuras cedidos en cada Periodo Mensual de acuerdo con el cronograma anterior, las retenciones de recursos podrán incrementarse por necesidades de flujos adicionales requeridos por:

- a) El Evento de Amortización Acelerada.
- b) Gastos Extraordinarios.
- c) Por multas a MADEPA S.A. según lo establecido en el numeral 1.11.2 (*Tratamiento de Discrepancia de Fondos*) del presente Prospecto.

1.9.3 Valor del Patrimonio Autónomo

Los Flujos de Ventas Futuras proyectados totales son de Bs211,000,000.00. - (Doscientos once millones 00/100 Bolivianos), en los 84 Periodos Mensuales. Matemáticamente los Flujos de Ventas Futuras, fueron proyectados a través de la sumatoria de los Gastos Administrativos del Patrimonio Autónomo, el pago de capital e intereses proyectados y el Exceso de Flujo de Caja Acumulado proyectado.

Cada Flujos de Ventas Futuras cedido durante el tiempo de vida del Patrimonio Autónomo será proyectado de la siguiente manera:

$$FVF_t = G_t + K_t + I_t + EFCA_t$$

Donde:

t = Periodo Mensual.

FVF_t = Flujos de Ventas Futuras cedido.

G_t = Gastos Administrativos del Patrimonio Autónomo.

K_t = Amortización de capital de los Valores de Titularización.

I_t = Monto de intereses de los Valores de Titularización.

$EFCA_t$ = Exceso de Flujo de Caja Acumulado.

La valoración de los Flujos de Ventas Futuras cedidos en la Fecha Límite de Cesión se realizará de la siguiente manera:

$$VP = \sum_{t=1}^{84} \frac{FVF_t}{(1+i)^t}$$

Donde:

t = Fecha Límite de Cesión del Periodo Mensual.

VP = Valor presente de los Flujos de Ventas Futuras proyectados durante los 84 Periodos Mensuales del Patrimonio Autónomo, equivalente al monto de la emisión de Bs154,000,000.00. - (Ciento Cincuenta y Cuatro Millones 00/100 Bolivianos).

FVF_t = Flujos de Ventas Futuras cedido proyectados durante los 84 Periodos Mensuales del Patrimonio Autónomo, equivalente a todos los recursos o pagos provenientes de los ingresos diarios actuales y futuros por ventas al crédito o al contado, incluyendo los ingresos por pagos que en valores le hubiesen sido efectuados y sean efectivamente cobrados y percibidos en dinero por éste, por la manufactura, elaboración y comercialización de productos plásticos, materia prima relacionada, moldes, artículos de papel, cartulina y similares, así como artículos escolares y de escritorio, artículos en general y otros relacionados directa y exclusivamente a su giro comercial, equivalente al monto total del flujo cedido de Bs211,000,000.00. - (Doscientos once millones 00/100 Bolivianos).

i = Tasa de descuento calculada para la emisión igual a 10.46369880% equivalente a la Tasa Interna de Retorno (TIR).

1.9.4 Identificación y Criterios de Cálculo de los Flujos de Ventas Futuras

La determinación de los Flujos de Ventas Futuras a ser cedidos mensualmente por el Originador al Patrimonio Autónomo, conforme al numeral 1.9.1 del presente Prospecto, se fundamenta en el análisis técnico del comportamiento histórico de ventas del Originador y su capacidad financiera proyectada para atender sus obligaciones contractuales. Este análisis se basa en los supuestos financieros contenidos en el Anexo D, numeral 2 del presente Prospecto de Emisión, documento que forma parte integrante del presente Prospecto de Emisión.

La cesión mensual se define como un porcentaje contractual de las ventas netas proyectadas para cada Periodo Mensual del Originador, conforme a la siguiente relación:

$$FVF_t = p_t \cdot VN_t$$

Donde:

t = Periodo Mensual

FVF_t = Flujos de Ventas Futuras cedidos en el periodo t

p_t = Porcentaje de cesión contractual de ventas netas

VN_t = Ventas netas proyectadas para el periodo t .

Este esquema de proyección permite al Patrimonio Autónomo capturar ingresos variables, alineados con el desempeño operativo del Originador, constituyendo una base predecible para atender las Obligaciones del Patrimonio Autónomo.

El valor de p_t ha sido determinado mediante un análisis financiero iterativo que asegura que los Flujos de Ventas Futuras proyectados sean suficientes para cubrir las Obligaciones del Patrimonio Autónomo, incluyendo los Gastos Administrativos, el pago de capital e intereses y el Exceso de Flujo de Caja Acumulado proyectado, conforme al numeral 1.9.3 del presente Prospecto. Asimismo, se ha considerado que el Originador mantiene capacidad financiera suficiente para cumplir con el resto de sus obligaciones contractuales y operativas sin comprometer el flujo cedido.

1.10. RECAUDACIÓN DE LOS FLUJOS DE VENTAS FUTURAS

A efectos de instrumentar la cesión de Derechos sobre los Flujos de Ventas Futuras mediante el presente Prospecto, MADEPA S.A. se obliga y se responsabiliza a que, inclusive para el caso de aquellos pagos realizados en efectivo por sus clientes directamente a MADEPA S.A., sus empleados o agentes de ventas, entreguen, depositen o transfieran a la Cuenta de Captura de Ventas, todos los recursos o pagos provenientes de los ingresos diarios actuales y futuros por ventas al crédito o al contado, incluyendo los ingresos por pagos que en valores le hubiesen sido efectuados y sean efectivamente cobrados y percibidos en dinero por éste, por la manufactura, elaboración y comercialización de productos plásticos, materia prima relacionada, moldes, artículos de papel, cartulina y similares, así como artículos escolares y de escritorio, artículos en general y otros relacionados directa y exclusivamente a su giro comercial.

Seguidamente, iBolsa ST como administrador de las Cuentas del Patrimonio Autónomo, transferirá de la Cuenta de Captura de Ventas a la Cuenta Distribuidora de Pagos del Patrimonio Autónomo MADEPA - iBOLSA ST 004, todos los fondos necesarios hasta cubrir los montos de Flujos de Ventas Futuras cedidos y otros que corresponda al Patrimonio Autónomo conforme a lo estipulado en el numeral 1.9 (Cronograma de Cesión de Flujos de Ventas Futuras y Valor del Patrimonio Autónomo) del presente Prospecto. Una vez realizada dicha transferencia, los montos adicionales que se sigan recaudando, son de propiedad y dominio del Originador, por lo que serán transferidos a su Cuenta Administrativa.

1.10.1 Mecanismos de Recaudación

La recaudación de los Flujos de Ventas Futuras se realizará mediante los siguientes mecanismos:

- Depósitos Directos de los clientes de MADEPA S.A. en las Cuenta de Captura de Ventas.
- Por depósitos del Originador en la Cuenta de Captura de Ventas. Existen clientes del Originador que realizan pagos en efectivo a sus agentes de ventas y/o depósitos en la Cuenta Administrativa del Originador. En estos casos el Originador recaudará los fondos de sus agentes de ventas y/o los depósitos que sus clientes pudieran hacer en la Cuenta Administrativa del Originador, los depositará en su totalidad en un plazo no mayor a tres (3) días hábiles, en la Cuenta de Captura de Ventas. Estos depósitos así efectuados, no serán considerados Discrepancia de Fondos como lo establece en el numeral 1.11.2 (Tratamiento de Discrepancia de Fondos), del presente Prospecto.

Las Partes dejan establecido que los Flujos de Ventas Futuras cedidos establecidos en el cronograma señalado en el numeral 1.9 (Cronograma de Cesión de Flujos de Ventas Futuras y Valor del Patrimonio Autónomo) del presente Prospecto, integrarán el Patrimonio Autónomo mensualmente conforme lo estipulado en el presente Prospecto, desde que MADEPA S.A. los perciba efectivamente en dinero. Por lo tanto, al no ser de su propiedad, los mencionados Flujos de Ventas Futuras, no son nunca de libre disponibilidad de MADEPA S.A.

Por otro lado, MADEPA S.A. podrá disponer de los recursos de su Cuenta Administrativa, libre, irrestricta e incondicionalmente, toda vez que se hayan cumplido con la cesión de los montos establecidos en la numeral 1.9 (Cronograma de Cesión de Flujos de Ventas Futuras y Valor del Patrimonio Autónomo) del presente Prospecto, mismos que no estarán afectados por las disposiciones, límites, restricciones o cesión acordada en el presente Prospecto, por no formar parte de los Flujos de Ventas Futuras cedidos, sin que iBolsa ST, el Representante de los Tenedores, la Asamblea de Tenedores, o cualquiera de los Tenedores de Valores de Titularización lo impida o restrinja.

La cobranza y recaudación de los Flujos de Ventas Futuras, por cualquiera de los mecanismos indicados anteriormente, estarán siempre bajo la responsabilidad de MADEPA S.A., incluyendo la custodia en el caso de recibir depósitos a través de sus agentes de ventas, sin necesidad de un contrato accesorio y sin costo

adicional para el Patrimonio Autónomo, hasta su depósito en la Cuenta de Captura de Ventas, según la operatoria, condiciones y términos previstos en el presente Prospecto.

1.10.2 Obligaciones del Originador como cobrador y recaudador de los Flujos de Ventas Futuras

- a) Realizar todas las acciones necesarias para lograr las ventas que permitan alcanzar los Flujos de Ventas Futuras cedidos establecidos en el numeral 1.9 (*Cronograma de Cesión de Flujos de Ventas Futuras y Valor del Patrimonio Autónomo*) del presente Prospecto, a fin de que éstos ingresen efectivamente en la Cuenta de Captura de Ventas y que, en consecuencia, conoce que no puede ceder bajo ninguna figura jurídica los derechos sobre sus Flujos de Ventas Futuras por un monto tal que le impidan obtener los mencionados flujos.
- b) Antes de la Fecha de Emisión, instruir a sus clientes depositar en la Cuenta de Captura de Ventas directamente los Flujos de Ventas Futuras, mediante notas a través de un medio escrito, electrónico o digital, que deberán ser remitidas con copia a la Sociedad de Titularización en un plazo de hasta cinco (5) días hábiles, computables a partir de la fecha de emisión.
- c) Mantener el Coeficiente de Depósitos Directos, sobre el nivel mínimo establecido en el numeral 2.5.2 (*Coeficiente de Depósitos Directos (CDD)*) del presente Prospecto.
- d) Facturar por las ventas efectuadas, conforme a las disposiciones legales vigentes.
- e) Podrá abrir nuevas cuentas propias, únicamente para temas administrativos y operativos. Por lo tanto, no tendrá ninguna cuenta propia para recibir depósitos de Flujos de Ventas Futuras, ni podrá abrir otras cuentas para ese objeto.
- f) Instruir a sus agentes de ventas y empleados, que aquellos pagos realizados en efectivo o cheque por los clientes directamente a MADEPA S.A. sean entregados, depositados o transferidos máximo hasta tres (3) días hábiles siguientes de recibidos, a la Cuenta de Captura de Ventas, este hecho deberá ser informado a la Sociedad de Titularización, a través de un medio escrito, electrónico o digital adjuntando los comprobantes de transferencias o depósitos, en un plazo de un (1) día hábil computable desde la fecha de transferencia..
- g) MADEPA S.A. no podrá realizar depósitos de dinero o cheques de Flujos de Ventas Futuras en ninguna otra cuenta propia o de terceros, ya sea en Bolivia o en el extranjero, ni realizar pagos directos a terceros o endosos de cheques a favor de terceros, sin que ellos previamente hayan sido depositados en las Cuenta de Captura de Ventas y hayan seguido el procedimiento que se describe en el presente Prospecto, para posteriormente ser transferidos a la Cuenta de Administración de MADEPA S.A.
- h) Mientras existan obligaciones pendientes de cumplimiento por parte de MADEPA S.A., conforme al presente Prospecto; y en caso de que sea requerido por la Asamblea de Tenedores o iBolsa ST, MADEPA S.A. autorizará se proporcione al Auditor Externo del Patrimonio Autónomo, información directamente de las entidades de intermediación financiera sobre todas las cuentas que mantenga con ellas o sobre las que se hubieran cerrado o clausurado.

1.10.3 Obligaciones de iBolsa ST como administrador de la Cuenta de Captura de Ventas

- a) iBolsa ST es responsable de negar la realización de cualquier acto por el que MADEPA S.A., directa o indirectamente, pretenda disponer del dinero que se encuentre en la Cuenta de Captura de Ventas.
- b) iBolsa ST no podrá cumplir los actos de disposición que MADEPA S.A. solicite sobre los montos de Flujos de Ventas Futuras cedidos, directamente a favor de terceros, ni podrá realizar transferencias de las Cuenta de Captura de Ventas a otro destino que no sea el establecido en el presente Prospecto.
- c) En cuanto a actos de cobranza, ejecución, retención o de aplicación de medidas precautorias en relación con los Flujos de Ventas Futuras, se acatará lo dispuesto por el Artículo 80 de la Ley del Mercado de Valores. No obstante, iBolsa ST no podrá rehusar las órdenes e instrucciones de autoridad competente si, una vez que se le haya comunicado la imposibilidad de cumplir su orden al amparo del Artículo 80 de la Ley de Mercado de Valores, dicha autoridad ratifica su decisión, siendo responsabilidad de las Partes la de iniciar las acciones correspondientes tendientes a dejar sin efecto dicha instrucción u orden de autoridad.
- d) iBolsa ST no podrá realizar de la Cuenta de Captura de Ventas débitos cobros de obligaciones de MADEPA S.A. o de las que fuera obligada ésta última por cualquier causa, sean esas obligaciones con iBolsa ST o con terceros, salvo lo permitido explícitamente en el presente Prospecto de Emisión.
- e) iBolsa ST deberá cumplir con el procedimiento establecido en el numeral 1.10.4 a continuación.

1.10.4 Procedimiento para la administración de la Cuenta de Captura de Ventas

iBolsa ST como administrador de la Cuenta de Captura de Ventas, procederá de la siguiente manera y en el siguiente orden:

- a) Desde el inicio del primer Periodo Mensual, monitoreará diariamente la Cuenta de Captura de Ventas y una vez que se haya alcanzado el monto de Flujos de Ventas Futuras cedido hasta la Fecha Límite de Cesión, de acuerdo al cronograma de pagos previsto en el numeral 1.9.1 (*Cronograma de Cesión*

- de Flujos de Ventas Futuras) del presente Prospecto, transferirá automáticamente a la Cuenta Distribuidora de Pagos, los depósitos realizados en la Cuenta de Captura de Ventas; y comunicará este hecho a MADEPA S.A mediante nota en el día en que se haya reunido la suma correspondiente. Si la Fecha Límite de Cesión cae en día no hábil, se recorre automáticamente hasta el siguiente día hábil.
- b) Si hasta la Fecha Límite de Cesión de cada Periodo Mensual no se ha recaudado el monto establecido en el cronograma previsto en el numeral 1.9.1 (Cronograma de Cesión de Flujos de Ventas Futuras) del presente Prospecto, iBolsa ST deberá:
 - i. Transferir los recursos faltantes desde la Cuenta Exceso de Flujo de Caja Acumulado y/o la Cuenta de Fondo de Amortización Acelerada a la Cuenta Distribuidora de Pagos, para completar el monto establecido en el mencionado cronograma.
 - ii. Continuar recaudando y transfiriendo Flujos de Ventas futuras a la Cuenta Distribuidora de Pagos automáticamente más allá de la Fecha Límite de Cesión, hasta completar el monto acordado en dicho cronograma. Si para recaudar el monto necesario de un Periodo Mensual se tuviera que seguir recaudando en el siguiente, los montos recaudados irán en primer término a cumplir el pago debido más antiguo y así sucesivamente.
 - iii. En caso de no haber recaudado el monto establecido en un Periodo Mensual, este hecho será comunicado como Hecho Relevante a la ASFI y a la BBV.
 - c) Adicionalmente, cuando corresponda según lo establecido en el presente Prospecto de Emisión, iBolsa transferirá de la Cuenta de Captura de Ventas a favor del Patrimonio Autónomo, sumas adicionales establecidas en el numeral 1.9.2 (Retenciones Adicionales) del presente Prospecto. Estas retenciones adicionales deberán ser incorporados en los Flujos de Ventas Futuras cedidos en el siguiente Periodo Mensual y deberán ser transferidas a cualquiera de las siguientes cuentas, según corresponda: Cuenta Exceso de Flujo de Caja Acumulado para reponer Gastos Extraordinarios en caso que corresponda o a la Cuenta del Fondo de Aceleración por efecto del Evento de Aceleración o multas al Originador. iBolsa ST procederá a Informar este hecho como Hecho Relevante.
 - d) Una vez cumplidas todas las obligaciones con el Patrimonio Autónomo, en forma semanal y hasta cada viernes, se transferirán los montos excedentes de la Cuenta de Captura de Ventas a la Cuenta Administrativa de MADEPA S.A., debiendo la primera quedar con saldo cero. En caso de que el último día del mes no coincida con ser un viernes, la transferencia deberá realizarse hasta el último día hábil del mes correspondiente.
 - e) Este procedimiento se reproducirá de manera automática y consecutiva para cada Periodo Mensual, de acuerdo con el numeral 1.9 (Cronograma de Cesión de Flujos de Ventas Futuras y Valor del Patrimonio Autónomo) del presente Prospecto.

1.10.5 Consideraciones adicionales

- a) Las transferencias de los fondos depositados en la Cuenta de Captura de Ventas a la Cuenta Distribuidora de Pagos se harán sobre fondos que se encuentren en esas cuentas, es decir, aquellos que se hayan hecho efectivos en las Cuentas de Captura de Ventas. En los casos de cheques, los mismos se consideran efectivos una vez que el monto haya sido cobrado y efectivamente depositado en la Cuenta de Captura de Ventas.
- b) MADEPA S.A. podrá realizar consultas sobre saldos en la Cuenta de Captura de Ventas, recibir extractos y acceder a la información que se disponga en el marco de la regulación vigente.
- c) El dinero depositado en la Cuenta de Captura de Ventas generará los respectivos intereses, beneficios o rendimientos a favor de MADEPA S.A, conforme a la normativa aplicable.

1.11. CONTROL DE VENTAS Y TRATAMIENTO DE DISCREPANCIA DE FONDOS

1.11.1 Control de Ventas

El control de las ventas de MADEPA S.A se realizará mediante los siguientes mecanismos:

- a) Hasta diez (10) días hábiles después de finalizado cada Periodo Mensual, iBolsa ST emitirá un informe sobre los flujos de dinero efectivamente recibidos en la Cuenta de Captura de Ventas a través del cálculo del Coeficiente de Cobertura por Captura de Ventas Brutas y el Coeficiente de Depósitos Directos, además del estado del Fondo de Amortización Acelerada de acuerdo con lo establecido en el numeral 2.5 (Evento de Amortización Acelerada) del presente Prospecto y se comunicará este hecho como Hecho Relevante a la ASFI y a la BBV los resultados obtenidos.
- b) Adicionalmente y de forma trimestral hasta treinta (30) días hábiles posteriores a los cierres contables de MADEPA S.A. a marzo, junio, septiembre y diciembre de cada año, iBolsa ST utilizando los estados financieros oficiales y los formularios de declaraciones juradas ante el Servicio de Impuestos Nacionales entregados por MADEPA S.A, elaborará el Informe de Verificación de Captura de Ventas, sobre las ventas brutas y netas totales del Originador, sobre los flujos de dinero efectivamente recibidos

en la Cuenta de Captura de Ventas y la detección de Discrepancia de Fondos en caso que corresponda. iBolsa ST remitirá una copia de dicho informe al Representante de Tenedores y comunicará como Hecho Relevante a la ASFI y a la BBV los resultados obtenidos.

1.11.2 Tratamiento de Discrepancia de Fondos

MADEPA S.A. tiene la obligación de subsanar las Discrepancia de Fondos menores a Bs 100,000.00. - (Cien mil 00/100 Bolivianos), detectados en el Informe de Verificación de Captura de Ventas, en un plazo de hasta cinco (5) días hábiles desde que sea notificado por iBolsa ST mediante dicho informe. Para montos mayores se seguirá el siguiente procedimiento:

- a) Se aplicará una multa a MADEPA S.A. equivalente al 100% de la Discrepancia de Fondos.
- b) Las multas aplicadas serán recaudadas automáticamente por iBolsa ST adicionalmente a los Flujos de Ventas Futuras del siguiente Periodo Mensual y serán depositadas en la Cuenta del Fondo de Amortización Acelerada. En caso de que un Periodo Mensual no sea suficiente, iBolsa ST seguirá recaudando la multa en el siguiente Periodo Mensual, hasta alcanzar el monto total de la misma.
- c) En caso de imposibilidad de aplicar la multa por fondos insuficientes o si la Discrepancia de Fondos es mayor a Bs 1,000,000.00.- (Un millón 00/100 Bolivianos), una vez conocido el hecho iBolsa ST convocará a la Asamblea de Tenedores, para que mediante una mayoría decisoria especial de los votos de los Tenedores de Valores de Titularización MADEPA - iBOLSA ST 004, contenido en el Artículo 6, Sección 1, Capítulo VI del Reglamento de Titularización contenido en el Libro 3º, Título I, de la Recopilación de Normas para el Mercado de Valores y conforme a lo dispuesto en el numeral 2.8 (Asamblea General de Tenedores de Valores de Titularización) del presente Prospecto, resuelvan o no la liquidación anticipada del Patrimonio Autónomo.
- d) Si la Asamblea de Tenedores decidiera liquidar el Patrimonio Autónomo MADEPA - iBOLSA ST 004, iBolsa ST en representación del Patrimonio Autónomo, deberá reputar como suma líquida y exigible y de plazo vencido con suficiente fuerza ejecutiva, la totalidad del saldo pendiente de las obligaciones establecidas en el cronograma del numeral 1.9.1 (Cronograma de Cesión de Flujos de Ventas Futuras) del presente Prospecto y podrá demandar a MADEPA S.A. por la vía ejecutiva los señalados montos. Para dicho efecto, el presente Prospecto de Emisión tendrá suficiente fuerza ejecutiva, sin necesidad de intimación a la mora, de conformidad con lo establecido en los Artículos 378 y siguientes del Código Procesal Civil, para lo cual MADEPA S.A. efectuará el correspondiente reconocimiento de deuda.
- e) Sin perjuicio de lo anterior, iBolsa ST en representación del Patrimonio Autónomo podrá exigir el resarcimiento al cumplimiento con la imposición de daños y perjuicios, si estos fueran mayores al monto indicado.
- f) De ser necesario, iBolsa ST o la Asamblea de Tenedores, con cargo a Gastos Extraordinarios, podrán contratar una auditoría externa especial para verificar aspectos que consideren necesarios.
- g) En caso de que el Originador no esté de acuerdo con la aplicación de las multas, iBolsa ST procederá a convocar a la Asamblea de Tenedores para tratar el caso.

1.11.3 Procedimiento para la Determinación de Discrepancia de Fondos

A efectos de garantizar la objetividad, trazabilidad y la suficiencia técnica necesarias para la identificación y cuantificación de la Discrepancias de Fondos, las Partes acuerdan que iBolsa ST aplicará el siguiente procedimiento para la determinación de Discrepancia de Fondos:

- a) Trimestralmente, iBolsa ST elaborará un Informe de Verificación de Captura de Ventas, en el que se cotejarán los flujos de dinero efectivamente recibidos en la Cuenta de Captura de Ventas con las ventas al contado y los cobros de ventas a crédito registrados en los Estados Financieros del Originador durante el periodo correspondiente.
- b) Para el cálculo de las Discrepancias de Fondos, se tomará en cuenta lo siguiente:
 - i. Las ventas brutas registradas deberán estar debidamente sustentadas en información contable del Originador respaldada por los formularios de declaraciones juradas impositivas ante el Servicio de Impuestos Nacionales.
 - ii. Se verificará la concordancia entre los ingresos en efectivo por ventas efectivamente percibidos y los saldos correspondientes de las ventas brutas deduciendo la variación de las cuentas involucradas en el ciclo de efectivo y los ajustes pertinentes por descuentos y bonificaciones por pronto pago reflejados en los estados financieros e información financiera relevante presentada por el Originador.

- c) Toda diferencia que, sin justificación suficiente, se presente entre el monto efectivamente recaudado en la Cuenta de Captura de Ventas y lo reportado en la información financiera como ingresos percibidos en efectivo, se considerará Discrepancia de Fondos y se procederá de acuerdo a lo establecido en el numeral 1.11.2 (*Tratamiento de Discrepancia de Fondos*)
- d) Sin perjuicio del presente procedimiento establecido, para robustecer el control, semestralmente, iBolsa ST deberá contratar con cargo al Patrimonio Autónomo una firma de auditoría externa independiente, para realizar un control específico de no desvío de fondos, que verifique la existencia y trazabilidad de las ventas efectivas y los ingresos en efectivo que debieron ser depositados en la Cuenta de Captura de Ventas. Este control será adicional e independiente del proceso ordinario de auditoría financiera del Patrimonio Autónomo. El control y verificación del no desvío de fondos presentado en el segundo semestre coincidirá con la Asamblea de Tenedores anual con participación del Originador indicada en el numeral 1.21.1 (*Obligaciones del Originador*) inciso t) del presente Prospecto de Emisión.
- e) El Representante de Tenedores podrá solicitar, en cualquier momento, auditorías especiales con cargo a Gastos Extraordinarios del Patrimonio Autónomo, si existen indicios razonables de desviación o manipulación de información financiera relacionada a los Flujos de Ventas Futuras.

1.12. PRELACIÓN DE PAGOS DEL PATRIMONIO AUTÓNOMO

En cada Periodo Mensual los ingresos provenientes del cobro de los Flujos de Ventas Futuras del Patrimonio Autónomo MADEPA - iBOLSA ST 004, serán destinados por iBolsa ST conforme al siguiente orden de prelación:

- a) Pago de capital de los Valores de Titularización.
- b) Pago de intereses de los Valores de Titularización.
- c) Pago de Gastos Administrativos.
- d) Pago de Gastos Extraordinarios, de existir.
- e) Entrega de excedentes de los Flujos de Ventas Futuras cedidos, cuando corresponda. En este caso se devolverá de la Cuenta Distribuidora de Pagos a la Cuenta Administrativa de MADEPA S.A., los Flujos de Ventas Futuras cedidos en exceso, el cual será determinado de la siguiente manera:

$$FVFE_t = FVF_t - Cupón_t - Gastos_t - EFCP_t - MAA_t$$

Donde:

t = Periodo Mensual.

$FVFE_t$ = Son los Flujos de Ventas Futuras cedidos en exceso por el Originador.

FVF_t = Son los Flujos de Ventas Futuras cedidos.

$Cupón_t$ = Es el pago efectivo de capital e intereses a los Tenedores de Valores.

$Gastos_t$ = Son los Gastos Administrativos y los Gastos Extraordinarios.

$EFCP_t$ = Exceso de Flujo de Caja Acumulado presupuestado.

MAA_t = Es el Monto de Amortización Acelerada, cuando corresponda

- f) Los Flujos de Ventas Futuras cedidos en exceso, de existir, serán devueltos a MADEPA S.A en un plazo máximo de hasta cinco (5) días hábiles de terminado cada Periodo Mensual.
- g) Los intereses generados en la Cuenta de Captura de Ventas a nombre del Patrimonio Autónomo son de propiedad de MADEPA S.A. y serán transferidos a la Cuenta Administrativa de MADEPA S.A.
- h) A la extinción del Patrimonio Autónomo entregar el Remanente, de existir, a MADEPA S.A.

1.13. CUENTAS DEL PATRIMONIO AUTÓNOMO Y POLÍTICAS DE TESORERIA

1.13.1 Cuentas del Patrimonio Autónomo

Para los fines del presente Proceso de Titularización, iBolsa ST como administrador de las Cuentas del Patrimonio Autónomo, abrirá las siguientes cuentas a nombre del Patrimonio Autónomo MADEPA - iBOLSA ST 004:

- a) Cuenta de Captura de Ventas.
- b) Cuenta Distribuidora de Pagos.
- c) Cuenta Fondo de Amortización Acelerada.
- d) Cuenta Fondos de Colocación.
- e) Cuenta Exceso de Flujo de Caja Acumulado.

Estas cuentas serán manejadas por iBolsa ST, de acuerdo con los mecanismos, términos y condiciones estipulados en el presente Prospecto, sin necesidad de un contrato accesorio.

La Cuenta de Captura de Ventas y la Cuenta Fondo de Amortización Acelerada, serán contabilizadas en Cuentas de Orden del Patrimonio Autónomo.

Las Cuentas del Patrimonio Autónomo deberán ser abiertas, a elección de iBolsa ST, en una o más entidades de intermediación financiera autorizados por ASFI, con la calificación de riesgo mínima establecida en las Políticas de Tesorería en el numeral 1.13.2 a continuación.

1.13.2 Políticas de Tesorería

iBolsa ST debe realizar una gestión de inversión de los recursos de las Cuentas del Patrimonio Autónomo priorizando la seguridad del capital por encima de la rentabilidad cumpliendo con lo establecido en el Capítulo VIII del Reglamento de Titularización contenido en el Libro 3º, Título I, de la Recopilación de Normas para el Mercado de Valores, con los siguientes instrumentos y las siguientes limitaciones:

a) Instrumentos

Los recursos acumulados en la Cuenta de Captura de Ventas deberán estar en cuentas corrientes en Moneda Nacional. Las demás Cuentas del Patrimonio Autónomo, deberán estar distribuidos en: cajas de ahorro y cuentas corrientes en Moneda Nacional.

b) Limitaciones

Cajas de ahorro y cuentas corrientes en entidades de intermediación financiera autorizadas por ASFI con calificación de riesgo igual o mayor a N-1.

c) Del incumplimiento a las Políticas de Tesorería

El incumplimiento, desviación o inobservancia de las Políticas de Tesorería establecidas en el presente Prospecto de Emisión por parte de iBolsa ST, el Originador o cualquier otro actor responsable, dará lugar a las siguientes consecuencias:

- i. En caso de que iBolsa ST incurra en incumplimiento de la prelación de pagos, asignación errónea de fondos, o realice transferencias contrarias a las disposiciones contractuales, deberá restituir inmediatamente los montos desviados, sin perjuicio de su responsabilidad patrimonial por daños y perjuicios.
- ii. En caso de que el Originador interfiera directa o indirectamente en el cumplimiento de las Políticas de Tesorería, iBolsa ST lo notificará formalmente y lo reportará como Hecho Relevante a la ASFI y a la Bolsa Boliviana de Valores.
- iii. Si el incumplimiento comprometiera el pago de los Valores de Titularización, este hecho se constituye en causal de liquidación del Patrimonio Autónomo, en cuyo caso iBolsa ST o el representante Común de Tenedores de Valores, una vez conocido el hecho, convocará a una Asamblea de Tenedores y se procederá de acuerdo a lo establecido en el numeral 1.17.2 (*Causales de liquidación Sujetas al Acuerdo de la Asamblea de Tenedores*) inciso b) del presente Prospecto de Emisión.
- iv. Los incumplimientos serán incluidos en el informe semestral de cumplimiento que deberá ser remitido por iBolsa ST al Representante de Tenedores y a la ASFI.
- v. Sin perjuicio de lo anterior, podrán aplicarse multas contractuales equivalentes al uno por ciento (1%) del monto incumplido, las cuales serán debitadas a favor del Patrimonio Autónomo desde las cuentas administrativas de iBolsa ST.

1.14. GASTOS A CARGO DEL PATRIMONIO AUTÓNOMO

Los recursos de la Cuenta Distribuidora de Pagos serán utilizados para cubrir todos los gastos y costos para que el Patrimonio Autónomo cumpla el objetivo para el cual fue creado. A continuación, se detallan los principales gastos y el orden de prioridad:

1.14.1 Gastos Administrativos

- a) Comisiones de iBolsa ST por la administración del Patrimonio Autónomo y Agente Pagador.
- b) Honorarios de la Entidad Calificadora de Riesgo a partir del segundo año.

- c) Los gastos de avisos y publicaciones para el pago a Tenedores de Valores de Titularización.
- d) Honorarios del Representante de Tenedores.
- e) Comisiones y tasas de regulación de la ASFI y BBV según correspondan.
- f) Gastos emergentes de Auditoría Externa anuales conforme al Prospecto de Emisión y aquellas requeridas por la Asamblea de Tenedores o iBOLSA ST.
- g) Gastos bancarios o similares, incluyendo chequeras, comisiones por transferencia y similares, así como otros gastos menores que puedan ser requeridos.
- h) Los gastos que ocasione la convocatoria y el funcionamiento de la Asamblea de Tenedores.
- i) Otros gastos menores que pudieran presentarse para el correcto funcionamiento del Patrimonio Autónomo.

A continuación, se detalla el presupuesto en Bolivianos de Gastos Administrativos proyectados del Patrimonio Autónomo, necesarios para su adecuado funcionamiento:

**Tabla 3 Presupuesto de Gastos Administrativos del Patrimonio Autónomo
(Expresado en Bs)**

AÑO	ASFI	BBV	CALIFICADOR DE RIESGO	AUDITORIA EXTERNA	ADMINISTRACIÓN DEL PA	REPRESENTANTE DE TENEDORES	AGENTE PAGADOR	OTROS GASTOS	TOTAL
2025	0.00	0.00	0.00	0.00	127,820.00	2,000.00	7,000.00	2,000.00	138,820.00
2026	249,417.60	51,507.68	54,288.00	17,400.00	718,153.34	12,000.00	42,000.00	12,000.00	1,156,766.62
2027	222,806.40	22,131.76	54,288.00	17,400.00	615,615.00	12,000.00	42,000.00	12,000.00	998,241.16
2028	96,403.20	11,093.60	54,288.00	17,400.00	500,115.00	12,000.00	42,000.00	12,000.00	745,299.80
2029	77,923.20	8,783.60	54,288.00	17,400.00	384,615.00	12,000.00	42,000.00	12,000.00	609,009.80
2030	59,443.20	6,473.60	54,288.00	17,400.00	269,115.00	12,000.00	42,000.00	12,000.00	472,719.80
2031	40,963.20	3,672.90	54,288.00	17,400.00	153,615.00	12,000.00	42,000.00	12,000.00	335,939.10
2032	22,483.20	3,430.00	54,288.00	17,400.00	38,885.00	10,000.00	35,000.00	10,000.00	191,486.20
TOTAL	769,440.00	107,093.14	380,016.00	121,800.00	2,807,933.34	84,000.00	294,000.00	84,000.00	4,648,282.48

Fuente: Elaboración propia.

Para realizar la proyección de los Gastos Administrativos se consideraron los tarifarios vigentes de la ASFI y BBV los contratos suscritos con la Entidad Calificadora de Riesgo, Representante de Tenedores e iBolsa ST. Adicionalmente, se ha considerado un tipo de cambio de compra y venta conforme a lo establecido por el Banco Central de Bolivia al momento de la firma del Contrato de Cesión de 6,86 Bs/US\$ y 6,96 Bs/US\$, respectivamente.

1.14.2 Gastos Extraordinarios

Para la realización de estos Gastos Extraordinarios, iBolsa ST seguirá el siguiente procedimiento:

- a) Toda compra o contratación cuyo importe sea superior a Bs21,000.00. - (Veintiún Mil 00/100 Bolivianos), deberá ser decidida en forma conjunta por el Administrador del Patrimonio Autónomo y el Gerente General o un ejecutivo apoderado de iBolsa ST, quienes deberán seguir las siguientes modalidades de adjudicación:
 - i. **Invitación directa:** mediante carta dirigida a cada uno de los proveedores del bien o del servicio a ser contratado o adquirido. Se aplica cuando se conoce a todos los proveedores del bien o servicio en cuestión.
 - ii. **Invitación pública:** con dos publicaciones discontinuas en medios de prensa a nivel nacional, cuando exista un número no determinado de proveedores del bien o del servicio a ser contratado.
- b) Los Gastos Extraordinarios se pagarán con los recursos existentes en el Exceso de Flujo de Caja Acumulado hasta agotarlo como se establece en el numeral 2.10.2 (Mecanismos de seguridad adicional) del presente Prospecto.
- c) De presentarse Gastos Extraordinarios por un importe superior al Exceso de Flujo de Caja Acumulado, este hecho se constituye en causal de liquidación del Patrimonio Autónomo, en cuyo caso iBolsa ST, una vez conocido el hecho, convocará a una Asamblea de Tenedores y se procederá de acuerdo a lo establecido en el numeral 1.17.2 (Causales de liquidación Sujetas al Acuerdo de la Asamblea de Tenedores) inciso b) del presente Prospecto, salvo que MADEPA S.A. esté dispuesto a cubrir Gastos Extraordinarios por encima del importe mencionado.

1.14.3 Intereses de los Valores de Titularización

Son los gastos generados por el pago de intereses de los Valores de Titularización emitidos, calculados mediante la fórmula establecida en el numeral 2.3.13 (Fórmula de Cálculo de Intereses) del presente Prospecto.

1.14.4 Gastos Iniciales

Se aclara que los siguientes gastos iniciales del Proceso de Titularización estarán a cargo de MADEPA S.A., antes de la Emisión de los Valores de Titularización:

- a) Pago a iBolsa ST por la estructuración y análisis legal del presente Proceso de Titularización.
- b) Pago inicial y por una única vez a la Entidad Calificadora de Riesgo.
- c) Tarifas y Tasas de regulación iniciales de la Emisión de Valores de Titularización en la ASFI, BBV y EDV según corresponda.
- d) Gastos de imprenta.
- e) Gastos por publicaciones de la Oferta Pública de la Emisión de Valores de Titularización.
- f) Pago a la Agencia de Bolsa por la Colocación de los Valores de Titularización.

1.15. CONTABILIDAD DEL PATRIMONIO AUTÓNOMO

En cumplimiento al Artículo 2, inciso b), Sección 7, Capítulo II del Reglamento de Titularización contenido en el Libro 3º, Título I, de la Recopilación de Normas para el Mercado de Valores, la contabilidad del Patrimonio Autónomo MADEPA - iBOLSA ST 004 se llevará en forma independiente a la contabilidad de iBolsa ST y, de acuerdo con el Manual de Cuentas para Patrimonios Autónomos Administrados por Sociedades de Titularización emitido por la SPVS actualmente ASFI mediante Resolución Administrativa SPVS-IV-Nº257 de fecha 4 de abril de 2005 y sus modificaciones emitidas mediante circular SPVS/IV/DE/014/2008 y otras aplicables al marco normativo de la contabilidad del Patrimonio Autónomo.

1.16. MÉTODO DE VALUACIÓN DEL PATRIMONIO AUTÓNOMO

El Patrimonio Autónomo será valuado de acuerdo con lo establecido en el Manual de Cuentas para Patrimonios Autónomos Administrados por Sociedades de Titularización emitido mediante Resolución Administrativa SPVS-IV-Nº 257 de 4 de abril de 2005 y sus modificaciones posteriores (Manual de Cuentas para Patrimonios Autónomos Administrados por Sociedades de Titularización).

1.17. CAUSALES DE LIQUIDACIÓN DEL PATRIMONIO AUTÓNOMO

Se procederá a la liquidación del Patrimonio Autónomo por la ocurrencia de las siguientes causales y de acuerdo con el procedimiento estipulado en el numeral 1.18 (Procedimiento de Liquidación del Patrimonio Autónomo), establecido en el presente Prospecto, según aplique:

1.17.1 Causales de liquidación de conformidad al Decreto Supremo N° 25514

De conformidad a lo establecido en el Artículo 23 del Decreto Supremo N° 25514, se establecen las siguientes causales de liquidación del Patrimonio Autónomo:

- a) Disolución y liquidación voluntaria de iBolsa ST 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.
- b) Cuando por intervención a iBolsa ST, la ASFI disponga la cancelación de la autorización y registro de esta y si no hubiese sido posible la transferencia del Patrimonio Autónomo a otra Sociedad de Titularización.
- c) Cuando la Asamblea de Tenedores lo acuerde.
- d) Destrucción de los activos cedidos al patrimonio autónomo, cuando la misma afecte significativamente al patrimonio autónomo, de acuerdo a criterio de la ASFI.
- e) Otras causales dispuestas por ASFI y la normativa vigente.

1.17.2 Causales de liquidación sujetas al acuerdo de la Asamblea de Tenedores

Para efectos del presente Prospecto de Emisión, adicionalmente se han establecido las siguientes causales de liquidación del Patrimonio Autónomo, sujetas a la aprobación de la Asamblea de Tenedores.

- a) Si la Discrepancia de Fondos es mayor a Bs1,000,000.00. - (Un Millón 00/100 Bolivianos) o en caso de no poder aplicar la multa a MADEPA S.A., conforme a lo establecido en el numeral 1.11.2 (Tratamiento de Discrepancia de Fondos) del presente Prospecto.

- b) Cuando se requiera realizar Gastos Extraordinarios que superen el monto establecido en el numeral 1.14.2 (*Gastos Extraordinarios*) del presente Prospecto, y no haya acuerdo con MADEPA S.A. para la realización de gastos adicionales.
- c) 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 MADEPA -iBOLSA ST 004 de acuerdo con el calendario de pagos, excepto en los casos señalados en el numeral 2.12 (*Caso Fortuito, Fuerza mayor o Imposibilidad Sobrevenida*) del presente Prospecto.
- d) Cuando se produzcan modificaciones al marco regulatorio tributario que perjudiquen al Patrimonio Autónomo.
- e) Cuando se agote el mecanismo interno de cobertura y los fondos del Patrimonio Autónomo sean insuficientes para cubrir el pago de Cupón de los Valores de Titularización emitidos.
- f) Cuando los mecanismos de seguridad adicional no funcionen, se incumplan o se vean afectados de manera que perjudiquen al Patrimonio Autónomo.
- g) Cuando por cualquier circunstancia los Valores de Titularización fueran excluidos del RMV de la ASFI.
- h) En caso de quiebra o liquidación del Originador.
- i) Cuando el incumplimiento a las Políticas de Tesorería comprometiera el pago de los Valores de Titularización.

1.17.3 Causales de liquidación sin necesidad de acuerdo de la Asamblea de Tenedores

Para efectos del presente Prospecto de Emisión, adicionalmente se han establecido las siguientes causales de liquidación del Patrimonio Autónomo sin necesidad de acuerdo previo de la Asamblea de Tenedores:

- a) Resolución del Contrato de Cesión antes de la Emisión de los Valores de Titularización.
- b) Cuando se hubieran amortizado el total de los Valores de Titularización emitidos.
- c) Cuando se hubieran redimido anticipadamente la totalidad de los Valores de Titularización.
- d) Cuando no se hubiera alcanzado el Objetivo de Colocación.
- e) En caso de liquidación del Patrimonio Autónomo por la causal d) precedente, los Valores de Titularización no devengarán intereses desde la Fecha de Emisión hasta la liquidación del Patrimonio Autónomo.
- f) En caso de ocurrir la causal de liquidación del inciso d) anterior, la Sociedad de Titularización, procederá, hasta (2) días hábiles siguientes a la finalización del Plazo de Colocación primaria, a devolver a los inversionistas los fondos obtenidos por la colocación según corresponda, con los cuales ellos hayan adquirido los Valores de Titularización.

1.17.4 Condiciones adicionales

Las Partes establecen que la liquidación del Patrimonio Autónomo:

- a) No supondrá el pago alguno de iBolsa ST.
- b) En ningún caso, salvo lo dispuesto en el numeral 1.11.2 (*Tratamiento de Discrepancia de Fondos*) y lo que esté permitido en el presente Prospecto de Emisión, se supondrá el pago anticipado por MADEPA S.A. de los Flujos de Ventas Futuras, por los montos establecidos en el numeral 1.9.1 (*Cronograma de Cesión de Flujos de Ventas Futuras*) del presente Prospecto.
- c) Las obligaciones de MADEPA S.A. seguirán vigentes frente a quien sea titular de los derechos que otorga el presente Prospecto, tanto en montos como en plazos.

1.18. PROCEDIMIENTO DE LIQUIDACIÓN DEL PATRIMONIO AUTÓNOMO

Para la liquidación del Patrimonio Autónomo por la ocurrencia de las causales mencionadas en los numerales 1.17.1 (*Causales de liquidación de Conformidad al Decreto Supremo N° 25514*) y 1.17.2 (*Causales de Liquidación sujetas al Acuerdo de la Asamblea de Tenedores*), del presente Prospecto, se seguirá el siguiente procedimiento:

- a) iBolsa ST o el Representante de Tenedores deberán convocar a la Asamblea de Tenedores una vez producida la causa de la liquidación, para que de acuerdo con sus atribuciones; la Asamblea de Tenedores conforme a las mayorías decisorias especiales establecidas en el Reglamento de Titularización y el numeral 2.8.2 inciso f) (*Mayorías Decisorias Especiales*) del presente Prospecto, decida sobre la liquidación del Patrimonio Autónomo.
- b) En caso de proceder con la liquidación, en cumplimiento a lo previsto en el Decreto Supremo N° 25514, se comunicará a ASFI oficialmente de la decisión de la Asamblea de Tenedores de liquidar el Patrimonio Autónomo, describiendo las causales de esta y solicitando la respectiva aprobación.
- c) Obtenida la aprobación de ASFI en el marco de lo dispuesto en el Artículo 6, Sección I, Capítulo VI del Reglamento de Titularización, contenido en el Libro 3º, Título I, de la Recopilación de Normas para el

Mercado de Valores, iBolsa ST procederá a solicitar al Auditor Externo con cargo al Patrimonio Autónomo, establecer el valor de los activos reales, disponibles y tangibles del Patrimonio Autónomo.

- d) Una vez recibido el informe del Auditor Externo, iBolsa ST o el Representante de Tenedores, procederá a convocar a la Asamblea de Tenedores para hacer conocer dicho informe y proceder a la liquidación del Patrimonio Autónomo.
- e) La liquidación procederá primero con el pago de los Gastos Administrativos y Gastos Extraordinarios del Patrimonio Autónomo. Seguidamente, con los saldos sobrantes, se procederá al pago de capital e intereses de los Valores de Titularización, a prorrata en proporción al valor nominal de los Valores de Titularización vigente entre los Tenedores de Valores que demuestren su titularidad mediante el CAT.
- f) En caso de que aún existiesen saldos de capital e intereses a favor de los Tenedores de Valores de Titularización más los Gastos Administrativos y Gastos Extraordinarios del Patrimonio Autónomo, en cumplimiento al numeral 2.10.1 literal a) (Aval) del presente Prospecto de Emisión, éstos se harán inmediatamente exigibles, como deuda con las garantías otorgadas por el Originador en favor del Patrimonio Autónomo, de acuerdo el siguiente procedimiento:
 - i. iBolsa ST convocará a una Asamblea de Tenedores para que proceda a decidir sobre la utilización del Aval del Originador.
 - ii. De acordarse el uso del Aval, el Representante de Tenedores de Valores de Titularización notificará formalmente al Originador dentro de los dos (2) días hábiles siguientes, sobre la exigencia de la deuda en su calidad de avalista de la emisión de los Valores de Titularización emitidos por el Patrimonio Autónomo, conforme a lo establecido en el contrato de Aval con MADEPA S.A., sólo hasta el monto total de las obligaciones emergentes en el contrato de Aval.
- g) En caso de que algún Tenedor de Valores de Titularización no hubiera realizado el cobro de sus acreencias dentro de los noventa (90) días calendario, iBolsa ST transferirá los saldos correspondientes a estas acreencias, a una cuenta abierta a nombre de la iBolsa ST con la denominación "Saldos Patrimonio Autónomo MADEPA - ST 004". Cuando esas acreencias hubieran prescrito conforme a la normativa legal aplicable, beneficiarán a MADEPA S.A., por lo que su valor le será entregado inmediatamente.
- h) La liquidación del Patrimonio Autónomo debe contar con un dictamen de Auditoría Externa, realizado por una Empresa de Auditoría Externa inscrita en el RMV de ASFI, cuyos gastos corren a cargo del Patrimonio Autónomo.
- i) En cumplimiento a las normas vigentes, una vez liquidado el Patrimonio Autónomo, para todos los efectos legales, iBolsa ST quedará liberada de toda obligación y responsabilidad futura.

1.18.1 Consideraciones Adicionales

- a) Sin perjuicio de la liquidación del Patrimonio Autónomo, en un plazo no mayor a treinta (30) días calendario de obtenida la aprobación de ASFI para la liquidación del Patrimonio Autónomo descrita en el numeral c) del numeral 1.18 (*Procedimiento de liquidación del Patrimonio Autónomo*) iBolsa ST o el Representante de Tenedores deberán convocar a la Asamblea de Tenedores, para que de acuerdo con sus atribuciones; la Asamblea de Tenedores conforme a las mayorías decisorias especiales establecidas en el Reglamento de Titularización contenido en el Libro 3º, Título I, de la Recopilación de Normas para el Mercado de Valores y el numeral 2.8.2 inciso f) (*Mayorías Decisorias Especiales*) del presente Prospecto de Emisión, decida sobre el retiro voluntario de la cotización de los Valores de Titularización en la BBV y la cancelación del registro del Patrimonio Autónomo del RMV.
- b) Una vez aprobada la decisión del retiro voluntario de la cotización de los Valores de Titularización en la BBV y la cancelación del registro del Patrimonio Autónomo del RMV, iBolsa ST deberá iniciar el proceso de cancelación en un plazo no mayor a 10 días hábiles. Dicho proceso deberá seguir los procedimientos establecidos por la BBV y ASFI, asegurando la comunicación de este hecho a los Tenedores de Valores

1.19. REMANENTE DEL PATRIMONIO AUTÓNOMO

Las Partes acuerdan que la cuantía del monto del Remanente que será entregado a MADEPA S.A. a la liquidación del Patrimonio Autónomo, está sujeta a lo siguiente:

- a) A la transferencia oportuna de los Flujos de Ventas Futuras producto de los ingresos por ventas de Originador.
- b) A la tasa de rendimiento del manejo de tesorería realizado por iBolsa ST, de acuerdo con lo

- establecido en el numeral 1.13.2 (Políticas de Tesorería) del presente Prospecto.
- c) A los cambios en el presupuesto de Gastos Administrativos y la ocurrencia de Gastos Extraordinarios.
 - d) A la existencia de saldos positivos en las Cuentas del Patrimonio Autónomo.
 - e) La existencia de cualquier sobrante en el Patrimonio Autónomo.
 - f) A la entrega de Flujos de Ventas Futuras cedidos en exceso, según lo previsto en el numeral 1.12 (Prelación de Pagos del Patrimonio Autónomo) literal e) del presente Prospecto.

1.20. DECLARACIONES DE MADEPA S.A. Y DE iBOLSA ST

1.20.1 MADEPA S.A.

MADEPA S.A. como Originador, con relación al presente Proceso de Titularización, declara lo siguiente:

- a) Que los recursos por la colocación de los Valores de Titularización generados por el presente Proceso de Titularización de Bs154,000,000.00. - (Ciento Cincuenta y Cuatro Millones 00/100 Bolivianos), serán destinados a:
 - i. **Recambio de Pasivos:** Hasta Bs77,000,000.00. - (Setenta y Siete Millones 00/100 Bolivianos). Este pago será efectuado directamente por iBolsa ST en representación del Patrimonio Autónomo, según lo estipulado en el presente Prospecto de Emisión.
 - ii. **Capital de Operaciones:** Hasta Bs77,000,000.00. - (Setenta y Siete Millones 00/100 Bolivianos). De acuerdo a lo establecido en el numeral 3.2 (Destino de los Recursos Recaudados).
- b) Que los derechos sobre los Flujos de Ventas Futuras cedidos al Patrimonio Autónomo no garantizan el pago de otras obligaciones contraídas por MADEPA S.A. No obstante, MADEPA S.A. declara que tiene obligaciones de pago con sus acreedores, conforme a sus Estados Financieros.
- c) MADEPA S.A. no ha sido declarado en insolvencia, ni se encuentra sujeto a un proceso de quiebra, ni ha ingresado a un concurso preventivo o de reestructuración voluntaria de empresas. Asimismo, que no hay evidencia de que pudiera verse inmerso en alguno de los procesos antes mencionados.
- d) Que conoce y se compromete a cumplir todas las disposiciones legales relativas a procesos de titularización, previstas en la Ley del Mercado de Valores, decretos reglamentarios, normas emitidas por la ASFI y demás disposiciones relativas y conexas a procesos de titularización.
- e) Que deberá realizar todas las acciones necesarias para lograr los ingresos que permitan alcanzar los montos de los Flujos de Ventas Futuras establecidos en el numeral 1.9 (Cronograma de Cesión de Flujos de Ventas Futuras y Valor del Patrimonio Autónomo), a fin de que éstos ingresen efectivamente a la Cuenta de Captura de Ventas y que, en consecuencia, conoce que no puede ceder bajo ninguna figura jurídica los derechos sobre sus ingresos totales por un monto tal que le impidan obtener los mencionados flujos.
- f) Que la información con la cual se lleva adelante el presente Proceso de Titularización, proporcionada por MADEPA S.A. directamente a iBolsa ST, al Colocador y a la Calificadora de Riesgo, es fidedigna y veraz.
- g) Es una empresa legalmente constituida, establecida y registrada bajo las leyes del Estado Plurinacional de Bolivia.
- h) Cuenta con todos los permisos y autorizaciones requeridos por ley para ejercer las actividades relacionadas directa y exclusivamente al giro comercial de su negocio.
- i) Cuenta con todas las autorizaciones y aprobaciones de los órganos corporativos societarios competentes y que la firma y ejecución del presente Prospecto de Emisión su representante legal está dentro de sus facultades, obligándose plena y eficazmente.

1.20.2 iBolsa ST

iBolsa ST declara que:

- a) Es una empresa legalmente constituida, establecida y registrada bajo las leyes del Estado Plurinacional de Bolivia.
- b) Cuenta con todos los permisos y autorizaciones requeridos por ley para ejercer las actividades relacionadas al Prospecto de Emisión y al presente Prospecto de Emisión, de acuerdo a lo establecido en el artículo 78 de la Ley del Mercado de Valores.
- c) Cuenta con todas las autorizaciones y aprobaciones de los órganos corporativos societarios competentes y que la firma y ejecución del presente Prospecto de Emisión por su representante legal está dentro de sus facultades, obligándose plena y eficazmente.

1.21. OBLIGACIONES Y DERECHOS DEL ORIGINADOR

1.21.1 Obligaciones del Originador

Son obligaciones de MADEPA S.A. como Originador las siguientes:

- a) Cumplir con el presente Prospecto.
- b) Proveer de toda la documentación necesaria para inscribir los Valores de Titularización en el RMV de ASFI. El Originador es el responsable de toda la información que él haya provisto directamente a iBolsa ST, al Colocador, a la Calificadora de Riesgo, que será presentada a la ASFI y que será informada al público en general, como consecuencia de la Oferta Pública de los Valores de Titularización.
- c) Realizar todos aquellos actos destinados a mantener la validez del Presente Prospecto de Emisión y de los contratos accesorios que se suscriban.
- d) Ceder sus derechos sobre Flujos de Ventas Futuras de acuerdo con lo establecido en el numeral 1.9 (Cronograma de Cesión de Flujos de Ventas Futuras y Valor del Patrimonio Autónomo) y bajo las condiciones del presente Prospecto de Emisión.
- e) Entregar a iBolsa ST, al Auditor Externo, a la Entidad Calificadora de Riesgo, al Representante de Tenedores y a cualquier otra persona que designe iBolsa ST, la totalidad de los documentos involucrados en el presente Proceso de Titularización, al momento de la suscripción del Contrato de Cesión y durante la vigencia del Patrimonio Autónomo.
- f) Cumplir con el destino de los recursos determinados en el numeral 3.2 (Destino de los Recursos Recaudados) del presente Prospecto.
- g) En tanto no se liquide el Patrimonio Autónomo MADEPA - iBOLSA ST 004, el Originador se obliga a no modificar o cambiar su objeto y/o giro social, fusionarse, escindirse u otro cambio societario, salvo autorización de la Asamblea de Tenedores.
- h) Cumplir con las obligaciones establecidas en la legislación nacional vigente, aplicables a sus operaciones.
- i) Realizar su mayor esfuerzo para que sus ventas permitan obtener los Flujos de Ventas Futuras cedidos establecidos en el numeral 1.9.1 (Cronograma de Cesión de Flujos de Ventas Futuras) del presente Prospecto.
- j) No realizar actos de disposición de los derechos sobre los Flujos de Ventas Futuras y a no ceder contratos o derechos de crédito por un monto tal que le impidan al Patrimonio Autónomo percibir los Flujos de Ventas Futuras en los montos establecidos en el numeral 1.9.1 (Cronograma de Cesión de Flujos de Ventas Futuras) y en las condiciones descritas en el presente Prospecto.
- k) Permitir a iBolsa ST, realizar débitos de las Cuentas de Captura de Ventas en cumplimiento al numeral 1.9.1 (Cronograma de Cesión de Flujos de Ventas Futuras) y numeral 1.9.2 (Retenciones Adicionales) del presente Prospecto.
- l) Proporcionar a iBolsa ST toda información que fuere relevante respecto a los Flujos de Ventas Futuras y de cualquier hecho o acto que pudiera afectar positiva o negativamente los mismos. Esta información se considerará Hecho Relevante y comunicada a la ASFI y la BBV.
- m) Permitir al Auditor Externo recabar toda la información que considere necesaria e indispensable para dar cumplimiento al presente Prospecto de Emisión.
- n) Mantener al día todas las pólizas de seguro exigidas por las normas y autoridades aplicables.
- o) Gestionar el pago directo de sus clientes a la Cuenta de Captura de Ventas.
- p) Depositar el pago que recibe directamente de sus clientes, en la Cuenta de Captura de Ventas en un plazo no mayor a tres (3) días hábiles.
- q) En general, realizar todas las acciones y gestiones conducentes y necesarias para asegurar la cobranza y la transferencia de los Flujos de Ventas Futuras cedidos establecidos en el numeral 1.9 (Cronograma de Cesión de Flujos de Ventas Futuras y Valor del Patrimonio Autónomo) del presente Prospecto.
- r) Recibir los recursos por sus ventas realizadas, y no disponer de dichos recursos hasta después de haberse cumplido con los montos comprometidos en el numeral 1.9 (Cronograma de Cesión de Flujos de Ventas Futuras y Valor del Patrimonio Autónomo) del presente Prospecto.

- s) Enviar a iBolsa ST y al Representante de Tenedores:
 - i. Sus estados financieros trimestrales a marzo, junio, septiembre y diciembre de cada año, hasta el último día calendario del mes posterior al trimestre al que los estados financieros correspondan.
 - ii. Sus estados financieros auditados, dentro de los noventa (90) días posteriores al cierre fiscal.
 - iii. El Acta de Junta de Accionistas Ordinaria anual en la que se aprueban sus estados financieros auditados de la gestión, hasta diez (10) días hábiles posteriores a la realización de la Junta.
 - iv. Formularios de Declaraciones Juradas presentadas al Servicio de Impuestos Nacionales.
- t) Asistir a la Asamblea de Tenedores para la rendición de cuentas de iBolsa ST, a realizarse dentro los treinta (30) días calendario siguientes a cada aniversario anual de la Emisión; así como a cualquier otra Asamblea de Tenedores a la que sea convocada por iBolsa ST o el Representante de Tenedores de Titularización. Entre otros, en la Asamblea de Tenedores anual, el Originador deberá informar sobre aspectos financieros, legales, operativos y otros relevantes para conocimiento de los Tenedores de Valores.
- u) A su propio costo, atender solicitudes de iBolsa ST o el Representante de Valores de Titularización sobre aspectos relacionados con este Proceso de Titularización o la situación financiera, operativa o legal del Originador.
- v) Auditarse anualmente sus Estados Financieros por una firma inscrita en el RMV de ASFI.
- w) No obstruir o perjudicar los Flujos de Ventas Futuras.
- x) No pagar dividendos si se encuentra en incumplimiento de sus compromisos y obligaciones financieras o de cualquiera de las obligaciones contenidas en este numeral.
- y) No pagar royalties, ni aportes extraordinarios a empresas relacionadas.
- z) Mantener los Coeficiente de Cobertura, en los niveles establecidos en el numeral 2.5 (Evento de Amortización Acelerada) del presente Prospecto.
- aa) Sin perjuicio de su inscripción como emisor en el RMV, informar a iBolsa ST acerca de cualquier Hecho Relevante.
- bb) Informar a la Asamblea de Tenedores en un plazo no mayor a treinta (30) días hábiles de concluir el Plazo de Colocación, sobre la liberación de los activos y los documentos que respalden este hecho.

1.21.2 Derechos del Originador

Son derechos de MADEPA S.A. como Originador los siguientes:

- a) Tener acceso electrónicamente a información de movimientos de efectivo en la Cuenta de Captura de Ventas.
- b) Una vez cumplidas con las obligaciones del Patrimonio Autónomo los saldos de la Cuenta de Captura de Ventas serán transferidos a su Cuenta Administrativa.
- c) Recibir de iBOLSA ST anualmente los estados financieros auditados del Patrimonio Autónomo, en un plazo de hasta ciento veinte (120) días hábiles posteriores al cierre fiscal.
- d) Obtener el Remanente, si es que lo hubiera, al extinguirse el Patrimonio Autónomo MADEPA - iBOLSA ST 004.
- e) De existir, recibir el Premium definido en el numeral 44 (Premium) del Glosario de Términos.
- f) Evaluar y tomar la decisión de redimir (total o parcialmente) en forma anticipada los Valores de Titularización.

1.22. OBLIGACIONES, DERECHOS Y PROHIBICIONES DE LA SOCIEDAD DE TITULARIZACIÓN

1.22.1 Obligaciones de iBolsa ST como Sociedad de Titularización

Son obligaciones de iBolsa ST como Sociedad de Titularización las siguientes:

- a) Cumplir con el presente Prospecto.
- b) iBolsa ST, en representación y con cargo al Patrimonio Autónomo, estará encargado de la relación y ejecución de trámites con la ASFI, BBV y EDV hasta la finalización del Proceso de Titularización.

- c) Cumplir de manera diligente con lo establecido en el presente Prospecto y administrar el Patrimonio Autónomo en la forma y con los requisitos previstos en la normativa vigente, realizando sus labores exclusivamente a favor de los intereses de los Tenedores de los Valores de Titularización emitidos por el Patrimonio Autónomo.
- d) Abstenerse de efectuar actos que generen conflictos de interés contra el Originador y el Patrimonio Autónomo iBOLSA ST – MADEPA 004.
- e) Custodiar los originales de los documentos que conforman el Patrimonio Autónomo y mantenerlos debidamente individualizados y separados físicamente, respondiendo hasta por culpa leve, por el deterioro, la destrucción o la pérdida de estos documentos.
- f) Asumir la personería para la protección y defensa del Patrimonio Autónomo.
- g) Demandar judicialmente, en nombre y representación del Patrimonio Autónomo, al Originador o a terceros, en los casos que correspondan.
- h) Emitir los Valores de Titularización con cargo al Patrimonio Autónomo MADEPA - iBOLSA ST 004, en las condiciones señaladas en el presente Prospecto y en la Fecha de Emisión establecida en la Resolución Administrativa N° 987/2025 de fecha 13 de octubre de 2025 de la ASFI.
- i) Recaudar las sumas provenientes de la colocación de los Valores de Titularización MADEPA - iBOLSA ST 004, en los términos y condiciones previstos en el presente Prospecto; y realizar los pagos señalados en el numeral 3.2 (*Destino de los Recursos Recaudados*) del presente Prospecto.
- j) Llevar la contabilidad del presente Patrimonio Autónomo de forma independiente, separando los activos o bienes de otros Patrimonios Autónomos que administre y de los activos de propiedad de iBolsa ST.
- k) Administrar las Cuentas del Patrimonio Autónomo.
- l) Debitar de la Cuenta de Captura de Ventas los montos pertenecientes al Originador abonándolos a su Cuenta Administrativa, una vez recaudados los Flujos de Ventas Futuras cedidos y otros que correspondan.
- m) En general, realizar todas las gestiones conducentes y necesarias para recaudar los Flujos de Ventas Futuras.
- n) Abstenerse de realizar cualquier acto que impida o restrinja la libertad de disposición del Originador sobre los fondos que se encuentren en su Cuenta Administrativa.
- o) Obtener de la Entidad Calificadora las calificaciones de riesgo de los Valores de Titularización MADEPA - iBOLSA ST 004, de conformidad con lo que se establezca en el contrato que para tal efecto se celebre y en los plazos establecidos por la normativa aplicable. El Patrimonio Autónomo tendrá calificación de riesgo de los Valores de Titularización actualizada mínimamente de forma trimestral.
- p) Pagar a los Tenedores de Valores de Titularización los derechos incorporados en ellos en las fechas establecidas en el calendario de pagos, utilizando las sumas necesarias existentes del Patrimonio Autónomo MADEPA - iBOLSA ST 004, conforme a lo establecido en el presente Prospecto.
- q) A la extinción del Patrimonio Autónomo entregar el Remanente, si es que lo hubiera, al Originador.
- r) Rendir cuentas semestralmente conforme al Artículo 6 de la Sección 7, Capítulo II del Reglamento de Titularización contenido en el Libro 3º, Título I, de la Recopilación de Normas para el Mercado de Valores, asegurando que la información proporcionada incluya todos los elementos exigidos por la normativa:
 - i. La rendición de cuentas es un deber indelegable de iBolsa ST, quien deberá presentar un informe detallado sobre la gestión del Patrimonio Autónomo, incluyendo los aspectos económicos, financieros y operativos
 - ii. La rendición de cuentas deberá realizarse cada seis (6) meses, y los informes deben ser remitidos dentro de los treinta (30) días posteriores al cierre de cada semestre. El informe del segundo semestre coincidirá con la Asamblea de Tenedores anual con participación del Originador indicada en el numeral 1.21.1 (*Obligaciones del Originador*) inciso t) del presente Prospecto de Emisión.
 - iii. La rendición de cuentas deberá diferenciarse de los informes simples, justificando y demostrando el cumplimiento de la gestión.

- iv. Los aspectos contables y financieros de la rendición de cuentas deben estar alineados con la información reportada a ASFI, incluyendo cualquier hecho relevante que impacte el proceso de titularización.
 - v. iBolsa ST deberá asegurarse de que la rendición de cuentas cuente con soportes documentales verificables, permitiendo la revisión física por parte del Originador y los inversionistas.
 - vi. Adicionalmente, la información pertinente deberá ser remitida a ASFI para su publicación en el RMV y comunicada al Representante Común de Tenedores de Valores.
- s) Entregar dentro de los plazos establecidos en la normativa vigente y el presente Prospecto, los estados financieros y los Coeficientes de Cobertura ejecutados del Patrimonio Autónomo MADEPA - iBOLSA ST 004, a la ASFI, a la BBV, al Representante de Tenedores, a la Calificadora de Riesgo y al Originador, cuando corresponda.
- t) Comunicar los Hechos Relevantes a la ASFI y la BBV, de acuerdo a lo previsto en el Artículo 2, Sección 1, Capítulo V, Título I, del Reglamento de Titularización contenido en el Libro 3º, Título I, de la Recopilación de Normas para el Mercado de Valores, a más tardar al día siguiente de conocido el mismo conforme normativa vigente.
- u) Liquidar el Patrimonio Autónomo, de conformidad a lo previsto en el presente Prospecto.
- v) Realizar diligentemente todos los actos necesarios para la consecución de la finalidad del Patrimonio Autónomo iBOLSA ST – MADEPA 004.
- w) Mantener los bienes objeto del Patrimonio Autónomo iBOLSA ST – MADEPA 004 separados de los propios y de los correspondientes a otros patrimonios autónomos bajo su administración y representación.
- x) Convocar a la Asamblea de Tenedores cuando lo considere necesario y en los casos indicados en la normativa vigente, en el presente Prospecto.
- y) Cumplir con las Obligaciones contenidas en el artículo 2º, sección 7, capítulo II, libro 3 de la RNMV y las Prohibiciones contenidas en el artículo 3º, sección 7, capítulo II, libro 3 de la RNMV.

1.22.2 Derechos de iBolsa ST como Sociedad de Titularización

Son derechos de iBolsa ST como Sociedad de Titularización los siguientes:

- a) Percibir la totalidad de la retribución acordada por la administración del Patrimonio Autónomo durante su vigencia y liquidación. En caso de que el Originador solicitara la redención anticipada de los Valores de Titularización MADEPA - iBOLSA ST 004, este deberá cancelar a iBolsa ST toda la remuneración pendiente de pago por el plazo remanente a la fecha de liquidación del Patrimonio Autónomo, realizando el pago antes de efectuar la redención.
- b) iBolsa ST no se hace responsable del pago de las obligaciones emergentes de la presente Emisión con sus propios recursos, por adquirir como tal, obligaciones de medio y no de resultado.
- c) En el caso de procederse al cobro judicial de los Flujos de Ventas Futuras que constituyen el Patrimonio Autónomo, la Sociedad de Titularización podrá contratar a los abogados patrocinantes, con cargo al Patrimonio Autónomo.
- d) Solicitar al Originador, cualquier información puntual y específica referente a los Flujos de Ventas Futuras y a sus obligaciones respecto al presente Prospecto.
- e) Aquellos descritos en la normativa vigente y el presente Prospecto.

1.23. OBLIGACIONES Y DERECHOS DEL ESTRUCTURADOR

Los derechos y obligaciones del Estructurador se encuentran establecidos en el Contrato de Prestación de Servicios de Estructuración y Análisis Legal de un Proyecto de Titularización, suscrito entre MADEPA S.A. e iBolsa ST.

1.24. DERECHOS DE LOS TENEDORES DE VALORES DE TITULARIZACIÓN

Son derechos de los Tenedores de Valores de Titularización:

- a) Percibir el monto que representen los Valores de Titularización conforme al presente Prospecto, en las condiciones en ellos consignados.
- b) Participar con voz y voto en las Asambleas Generales de Tenedores de Valores de Titularización, con los derechos que establecen las normas aplicables, el presente Prospecto.

- c) Ser titulares y ejercer los derechos resultantes de una liquidación del Patrimonio Autónomo, conforme al presente Prospecto y las normas legales aplicables.
- d) En ningún caso la falta de fondos para el pago de las obligaciones del Patrimonio Autónomo supondrá la extinción de los derechos de los Tenedores de Valores de Titularización, los mismos que podrán ejercer su derecho al cobro.
- e) Aquellos descritos en el presente Prospecto y en los demás documentos inherentes al presente Proceso de Titularización, así como en la normativa vigente.

1.25. VIGENCIA DEL CONTRATO DE CESIÓN

El Contrato de Cesión se encuentra en vigencia desde la fecha de suscripción, hasta la fecha del dictamen de la Auditoría Externa a ser efectuada a la liquidación del Patrimonio Autónomo, una vez realizada la amortización total de los Valores de Titularización. En caso de liquidación anticipada, se procederá conforme a lo dispuesto en las cláusulas sobre liquidación del Patrimonio Autónomo, que constan en el presente Prospecto.

1.26. CAUSALES DE RESOLUCIÓN DEL CONTRATO DE CESIÓN

Únicamente quedará resuelto el Contrato de Cesión en los siguientes casos:

- a) Si por causa injustificada, alguna de las Partes se abstiene de suscribir el protocolo del Contrato de Cesión.
- b) En caso de que iBolsa ST no emita los Valores de Titularización en la Fecha de Emisión.

El Contrato de Cesión se encuentra a disposición del inversionista para su consulta en el RMV de ASFI, Bolsa Boliviana de Valores S.A., iBolsa ST e GanaValores Agencia de Bolsa S.A.

2. DESCRIPCIÓN DE LAS CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN

2.1. ANTECEDENTES LEGALES

- a) La Ley del Mercado de Valores N° 1834 de 31 de marzo de 1998 y sus modificaciones.
- b) Las normas pertinentes del Código de Comercio.
- c) El Decreto Supremo N° 25514 de fecha 17 de septiembre de 1999.
- d) El Reglamento de Titularización contenido en el Libro 3º, Título I, de la Recopilación de Normas para el Mercado de Valores.
- e) Reglamento de Oferta Pública contenido en el Libro 2º, Título I, Capítulo I de la Recopilación de Normas para el Mercado de Valores emitido por ASFI.
- f) Cualquier normativa que, sobre el objeto del Contrato de Cesión Irrevocable de Derechos sobre Flujos de Ventas Futuras para Fines de Titularización, Administración y Representación, se encuentre vigente.
- g) La Resolución de Directorio de iBolsa ST N° 073/2023, del Acta de Directorio N° 023/2023 de fecha 28 de noviembre de 2023, por la que se autoriza a: llevar a cabo el Proceso de Titularización MADEPA - iBOLSA ST 004, y a suscribir un Contrato de Cesión Irrevocable de Derechos Sobre Flujos de Ventas Futuras para Fines de Titularización, Administración y Representación, constituir el correspondiente Patrimonio Autónomo y efectuar la emisión de Valores de Titularización con cargo al citado Patrimonio Autónomo MADEPA - iBOLSA ST 004.
- h) La resolución de Directo de iBolsa ST N° 016/2025, del Acta de Directorio N° 007/2025 de fecha 11 de febrero de 2025, en la que se aprobó la modificación a la Resolución de Directorio de iBolsa ST N°073/2023 y autoriza la suscripción de un Contrato de Cesión Irrevocable de Derechos Sobre Flujos de Ventas Futuras para Fines de Titularización, Administración y Representación, constituir el correspondiente Patrimonio Autónomo y efectuar la emisión de Valores de Titularización con cargo al citado Patrimonio Autónomo MADEPA - iBOLSA ST 004.
- i) El Originador, con el objeto de obtener una fuente de financiamiento con mejores condiciones que las de sus pasivos actuales, mejorando sus coeficientes financieros y disminuyendo sus requerimientos por servicio de deuda, ha decidido ceder los Flujos de Ventas Futuras, para que se constituya un Patrimonio Autónomo, con cargo al cual se emitirán los Valores de Titularización MADEPA – iBOLSA ST 004. Por lo tanto, mediante Acta de Junta General Extraordinaria de fecha 7 de febrero de 2025 se resolvió por unanimidad aprobar las modificaciones a los términos y condiciones a la Estructura de Titularización, determinando la suscripción de un nuevo Contrato de Cesión Irrevocable de Derechos sobre Flujos de Ventas Futuras para fines de Titularización, Administración y Representación.
- j) La Resolución de Directorio de MADEPA S.A. de fecha 10 de febrero de 2025, legalizada ante Notario de Fe Pública N° 96 a cargo de la Dra. Silvia Noya Laguna del Distrito Judicial de La Paz, que deja sin efecto: el contrato de Cesión Irrevocable de Derechos sobre Flujos de Ventas Futuras de fecha 18 de diciembre de 2023, el contrato de Cesión Irrevocable de Derechos sobre Flujos de Ventas Futuras de fecha 27 de mayo de 2024 y su Adenda al contrato de Cesión de Derechos sobre Flujos de Ventas Futuras de fecha 13 de agosto de 2024 y el contrato de Cesión Irrevocable de Derechos sobre Flujos de Ventas Futuras de fecha 10 de octubre de 2024.
- k) La Resolución de Directorio de MADEPA S.A. de fecha 12 de mayo de 2025, legalizada ante Notario de Fe Pública N° 96 a cargo de la Dra. Silvia Noya Laguna del Distrito Judicial de La Paz, que resuelve por unanimidad dejar sin efecto el Contrato de Cesión Irrevocable de Derechos sobre Flujos de Ventas Futuras de fecha 17 de febrero de 2025; resuelve que los señores EDUARDO ALBERTO ESTAY GLASINOVICH y/o al Sr. OLIVER VON BERGEN SCHMIDT en calidad de Vicepresidente de Directorio y Gerente General respectivamente suscriban el Contrato de Cesión.
- l) La Escritura Pública N° 698/2025 de fecha 22 de mayo de 2025, Escritura Pública de Protocolización de Contrato de Cesión Irrevocable de Derechos sobre Flujos de Ventas Futuras para fines de Titularización, Administración y Representación, protocolizado por ante Notaría de Fe Pública N°14 a cargo de la Dr. Rene Vicente Arzabe Soruco del Distrito Judicial de la ciudad de Santa Cruz.
- m) La Escritura Pública N° 2830/2025 de fecha 25 de julio de 2025, Escritura Pública de Protocolización de Adenda al Contrato de Cesión Irrevocable de Derechos sobre Flujos de Ventas Futuras para fines de Titularización, Administración y Representación, protocolizado por ante Notaría de Fe Pública N°96 a cargo de la de la Dra. Silvia Noya Laguna del Distrito Judicial de La Paz.
- n) El Acta de Junta General Extraordinaria de fecha 3 de septiembre de 2025 que resuelve adecuar la aprobación de participación de MADEPA S.A. en un Proceso de Titularización de Derechos de Flujos

Futuros; y resuelve aprobar la adecuación del Contrato de Cesión Irrevocable de Derechos sobre Flujos de Ventas Futuras para fines de Titularización, Administración y Representación.

- o) La Resolución de Directorio de MADEPA S.A. de fecha 8 de septiembre, legalizada ante Notario de Fe Pública N° 96 a cargo de la Dra. Silvia Noya Laguna del Distrito Judicial de La Paz que resolvió: aprobar, acatar e implementar las modificaciones a los términos y condiciones de la estructura de titularización y adecuar el CONTRATO DE CESIÓN IRREVOCABLE DE DERECHOS SOBRE FLUJOS DE VENTAS FUTURAS para fines de titularización, administración y representación; resuelve que los señores EDUARDO ALBERTO ESTAY GLASINOVICH y/o al Sr. OLIVER VON BERGEN SCHMIDT en calidad de Vicepresidente de Directorio y Gerente General deben suscribir las adecuaciones concurrentes al CONTRATO DE CESIÓN IRREVOCABLE DE DERECHOS SOBRE FLUJOS DE VENTAS FUTURAS mediante adendas o en su caso un nuevo contrato y ejecutar los mismos de acuerdo con su alcance y contenido.
- p) La Escritura Pública N° 3520/2025 de fecha 11 de septiembre de 2025, Escritura Pública de Protocolización de Segunda Adenda al Contrato de Cesión Irrevocable de Derechos sobre Flujos de Ventas Futuras para fines de Titularización, Administración y Representación, protocolizado por ante Notaría de Fe Pública N°96 a cargo de la Dra. Silvia Noya Laguna del Distrito Judicial de La Paz.
- q) Resolución ASFI N° 987/2025 de fecha 13 de octubre de 2025 emitida por la ASFI, que autoriza e inscribe en el RMV de la ASFI al Patrimonio Autónomo y autoriza la Oferta Pública e inscripción en el RMV de la ASFI la Emisión de Valores de Titularización.

2.2. LA EMISIÓN

Constituido el Patrimonio Autónomo MADEPA - iBOLSA ST 004 conforme a las disposiciones del Contrato de Cesión y una vez se cuente con el informe de la Entidad Calificadora de Riesgo y las correspondientes autorizaciones, iBolsa ST emitirá, con cargo al Patrimonio Autónomo, los Valores de Titularización MADEPA - iBOLSA ST 004. Emisión que se divide en siete series que en su totalidad ascienden a Bs154,000,000.00. - (Ciento Cincuenta y Cuatro Millones 00/100 Bolivianos), dividido en siete series: Serie "A", Serie "B", Serie "C", Serie "D", Serie "E", Serie "F" y Serie "G".

La Emisión de los Valores de Titularización MADEPA - iBOLSA ST 004 se efectúa en la fecha señalada en la Resolución Administrativa N° 987/2025 de fecha 13 de octubre de 2025 de ASFI que autoriza e inscribe en el Registro del Mercado de Valores el Patrimonio Autónomo y autoriza la Oferta Pública y la inscripción de la Emisión de los Valores de Titularización de contenido crediticio MADEPA - iBOLSA ST 004.

2.3. CARACERÍSTICAS DE LA EMISIÓN DE LOS VALORES DE TITULARIZACIÓN

2.3.1 Valores a Emitirse

Los Valores de Titularización serán de Oferta Pública y de contenido crediticio, los que incorporan el derecho a percibir el pago del capital y los rendimientos financieros, en los términos y condiciones señalados en el Contrato de Cesión, las disposiciones legales pertinentes en vigencia y en el presente Prospecto de Emisión.

2.3.2 Denominación de los Valores de Titularización

La denominación de los Valores de Titularización que emitirá iBolsa ST con cargo al Patrimonio Autónomo será "Valores de Titularización MADEPA - iBOLSA ST 004".

2.3.3 Monto total y moneda de la Emisión

Constituido el Patrimonio Autónomo MADEPA - iBOLSA ST 004, conforme a las disposiciones del Contrato de Cesión y una vez se cuente con el informe final de la Entidad Calificadora de Riesgo y las correspondientes autorizaciones, iBolsa ST emitirá en la Fecha de Emisión, con cargo al Patrimonio Autónomo, los Valores de Titularización MADEPA - iBOLSA ST 004. El monto total de la Emisión es de Bs154,000,000.00. - (Ciento Cincuenta y Cuatro Millones 00/100 Bolivianos), en Bolivianos.

2.3.4 Fecha de Emisión

La fecha de emisión es el 17 de octubre de 2025

2.3.5 Tipo de Interés y características de cada Serie

El tipo de interés para cada serie será nominal, anual y fijo. El monto total de la Emisión será dividido en siete series: Serie "A", Serie "B", Serie "C", Serie "D", Serie "E", Serie "F" y Serie "G", cuyas características son las siguientes:

Tabla 4 Detalle de las series de la Emisión MADEPA - iBOLSA ST 004

Series	Monto de cada serie (Bs)	Cantidad de Valores	Plazo (días calendario)	Valor Nominal (Bs)	Tasa de Interés Nominal Anual	Cupones (Periodo Mensual)	Amortización de Capital (Periodo Mensual)
Serie A	15,400,000.00	15,400.00	365.00	1,000.00	9.20%	Del cupón 1 al 12	Del cupón 1 al 12
Serie B	23,100,000.00	23,100.00	730.00	1,000.00	8.80%	Del cupón 1 al 24	Del cupón 13 al 24
Serie C	23,100,000.00	23,100.00	1,096.00	1,000.00	8.90%	Del cupón 1 al 36	Del cupón 25 al 36
Serie D	23,100,000.00	23,100.00	1,461.00	1,000.00	9.00%	Del cupón 1 al 48	Del cupón 37 al 48
Serie E	23,100,000.00	23,100.00	1,826.00	1,000.00	9.10%	Del cupón 1 al 60	Del cupón 49 al 60
Serie F	23,100,000.00	23,100.00	2,191.00	1,000.00	9.20%	Del cupón 1 al 72	Del cupón 61 al 72
Serie G	23,100,000.00	23,100.00	2,557.00	1,000.00	9.30%	Del cupón 1 al 84	Del cupón 73 al 84

Fuente: Elaboración propia.

2.3.6 Precio

El precio de colocación primaria de los Valores de Titularización será mínimamente a la par del valor nominal. En caso de que los Valores de Titularización sean colocados a Premium, el mismo será entregado a MADEPA S.A. en su Cuenta Administrativa, en un plazo de hasta tres (3) días hábiles de concluido el Plazo de Colocación o de haberse colocado la totalidad de los Valores de Titularización, lo que ocurra primero.

2.3.7 Plazo de Colocación Primaria

El plazo para la colocación primaria de los Valores de Titularización será de ciento ochenta (180) días calendario, el cual podrá ser ampliado de acuerdo con normas legales, y se iniciará a partir de la Fecha de Emisión. Los Valores de Titularización emitidos y no colocados en el Plazo de Colocación primaria quedarán automáticamente inhabilitados, sin validez legal, comunicando este hecho a la ASFI y a la BBV.

El monto recaudado por la Emisión deberá ser depositado en su totalidad en la Cuenta Distribuidora de Pagos por el Colocador, dentro los dos (2) días hábiles siguientes de efectuada cada colocación.

2.3.8 Forma de colocación

Los Valores de Titularización MADEPA - iBOLSA ST 004 serán colocados en el mercado primario bursátil, bajo la modalidad de “A mejor esfuerzo”.

2.3.9 Forma de pago en colocación primaria de la Emisión

En efectivo.

2.3.10 Forma de representación de los Valores de Titularización

Anotaciones en Cuenta a cargo de la EDV.

2.3.11 Forma de circulación de los Valores de Titularización

A la Orden, de acuerdo con lo establecido por el Artículo 520 del Código de Comercio. Se reputará como titular de un Valor de Titularización perteneciente a la Emisión, a quien figure registrado en el Sistema de Registro de Anotaciones en Cuenta a cargo de la EDV.

Adicionalmente, los gravámenes sobre los Valores de Titularización anotados en cuenta serán también registrados en el Sistema a cargo de la EDV.

2.3.12 Bolsa de Valores en la cual se Inscriben los Valores de Titularización

Los Valores de Titularización serán inscritos, cotizarán y se negociarán en la BBV.

2.3.13 Fórmula de cálculo de intereses

El cálculo de los intereses será efectuado sobre la base del año comercial de trescientos sesenta (360) días. La fórmula para dicho cálculo se detalla a continuación.

$$I_t = K_t * \left(\frac{T_i * Pl}{360} \right)$$

Donde:

t = Periodo Mensual.

I = Intereses del Cupón.

K = Valor nominal o saldo de capital pendiente de pago de cada serie, según corresponda.

T_i = Tasa de interés nominal anual, específica para cada serie.

Pl = Plazo del Cupón (número de días calendario).

Los Valores de Titularización empezarán a generar intereses a partir de la Fecha de Emisión hasta la Fecha de Vencimiento del Cupón o la fecha de Vencimiento de los Valores de Titularización.

El cronograma específico de amortización de capital y pago de intereses para cada serie está establecido en el numeral 2.3.16 (Cronograma de Pagos de Capital e Intereses) del presente Prospecto, considerando que cualquier diferencia que surja producto del redondeo de decimales en el cálculo de los cupones será ajustada en el monto correspondiente al último Cupón de cada una de las series.

2.3.14 Fecha a partir de la cual los Valores de Titularización generan intereses

Los Valores de Titularización empezarán a generar intereses a partir de la Fecha de Emisión señalada en Resolución de la ASFI que autoriza la Oferta Pública e inscribe en el RMV de la ASFI a la emisión; y dejarán de generarse intereses en la Fecha de Vencimiento.

2.3.15 Amortización de capital y pago de intereses

Se ha establecido que las amortizaciones de capital y el pago de intereses de los Valores de Titularización, será a través de cupones con vencimientos mensuales, según el cronograma señalado en el siguiente numeral.

2.3.16 Cronograma de pagos de capital e intereses

Los pagos de capital e intereses de los Valores de Titularización, será a través de Cupones con vencimientos mensuales. Los Cupones correspondientes a cada serie se pagarán en fecha 17 del mes que corresponda, a partir del mes siguiente al mes de la Fecha de Emisión, de acuerdo con el cronograma de pagos a continuación:

**Tabla 5 Cronograma de pagos de capital e intereses
(Expresado en Bs)**

Nº	Fecha	SERIE A		SERIE B		SERIE C	
		Capital (Bs)	Interés (Bs)	Capital (Bs)	Interés (Bs)	Capital (Bs)	Interés (Bs)
1	17-11-25	80.00	7.92	-	7.58	-	7.66
2	17-12-25	80.00	7.05	-	7.33	-	7.42
3	17-01-26	80.00	6.65	-	7.58	-	7.66
4	17-02-26	140.00	6.02	-	7.58	-	7.66
5	17-03-26	130.00	4.44	-	6.84	-	6.92
6	17-04-26	90.00	3.88	-	7.58	-	7.66
7	17-05-26	80.00	3.07	-	7.33	-	7.42
8	17-06-26	70.00	2.54	-	7.58	-	7.66
9	17-07-26	70.00	1.92	-	7.33	-	7.42
10	17-08-26	60.00	1.43	-	7.58	-	7.66
11	17-09-26	60.00	0.95	-	7.58	-	7.66
12	17-10-26	60.00	0.46	-	7.33	-	7.42
13	17-11-26	-	-	80.00	7.58	-	7.66
14	17-12-26	-	-	80.00	6.75	-	7.42
15	17-01-27	-	-	80.00	6.37	-	7.66
16	17-02-27	-	-	140.00	5.76	-	7.66
17	17-03-27	-	-	130.00	4.24	-	6.92
18	17-04-27	-	-	90.00	3.71	-	7.66
19	17-05-27	-	-	80.00	2.93	-	7.42
20	17-06-27	-	-	70.00	2.42	-	7.66
21	17-07-27	-	-	70.00	1.83	-	7.42
22	17-08-27	-	-	60.00	1.36	-	7.66
23	17-09-27	-	-	60.00	0.91	-	7.66
24	17-10-27	-	-	60.00	0.44	-	7.42
25	17-11-27	-	-	-	-	80.00	7.66
26	17-12-27	-	-	-	-	80.00	6.82
27	17-01-28	-	-	-	-	80.00	6.44
28	17-02-28	-	-	-	-	140.00	5.82
29	17-03-28	-	-	-	-	130.00	4.45
30	17-04-28	-	-	-	-	90.00	3.76
31	17-05-28	-	-	-	-	80.00	2.97

32	17-06-28	-	-	-	-	70.00	2.45
33	17-07-28	-	-	-	-	70.00	1.85
34	17-08-28	-	-	-	-	60.00	1.38
35	17-09-28	-	-	-	-	60.00	0.92
36	17-10-28	-	-	-	-	60.00	0.45
TOTAL		1,000.00	46.33	1,000.00	133.52	1,000.00	225.41

		SERIE D		SERIE E		SERIE F		SERIE G	
Nº	Fecha	Capital (Bs)	Interés (Bs)	Capital (Bs)	Interés (Bs)	Capital (Bs)	Interés (Bs)	Capital (Bs)	Interés (Bs)
1	17-11-25	-	7.75	-	7.84	-	7.92	-	8.01
2	17-12-25	-	7.50	-	7.58	-	7.67	-	7.75
3	17-01-26	-	7.75	-	7.84	-	7.92	-	8.01
4	17-02-26	-	7.75	-	7.84	-	7.92	-	8.01
5	17-03-26	-	7.00	-	7.08	-	7.16	-	7.23
6	17-04-26	-	7.75	-	7.84	-	7.92	-	8.01
7	17-05-26	-	7.50	-	7.58	-	7.67	-	7.75
8	17-06-26	-	7.75	-	7.84	-	7.92	-	8.01
9	17-07-26	-	7.50	-	7.58	-	7.67	-	7.75
10	17-08-26	-	7.75	-	7.84	-	7.92	-	8.01
11	17-09-26	-	7.75	-	7.84	-	7.92	-	8.01
12	17-10-26	-	7.50	-	7.58	-	7.67	-	7.75
13	17-11-26	-	7.75	-	7.84	-	7.92	-	8.01
14	17-12-26	-	7.50	-	7.58	-	7.67	-	7.75
15	17-01-27	-	7.75	-	7.84	-	7.92	-	8.01
16	17-02-27	-	7.75	-	7.84	-	7.92	-	8.01
17	17-03-27	-	7.00	-	7.08	-	7.16	-	7.23
18	17-04-27	-	7.75	-	7.84	-	7.92	-	8.01
19	17-05-27	-	7.50	-	7.58	-	7.67	-	7.75
20	17-06-27	-	7.75	-	7.84	-	7.92	-	8.01
21	17-07-27	-	7.50	-	7.58	-	7.67	-	7.75
22	17-08-27	-	7.75	-	7.84	-	7.92	-	8.01
23	17-09-27	-	7.75	-	7.84	-	7.92	-	8.01
24	17-10-27	-	7.50	-	7.58	-	7.67	-	7.75
25	17-11-27	-	7.75	-	7.84	-	7.92	-	8.01
26	17-12-27	-	7.50	-	7.58	-	7.67	-	7.75
27	17-01-28	-	7.75	-	7.84	-	7.92	-	8.01
28	17-02-28	-	7.75	-	7.84	-	7.92	-	8.01
29	17-03-28	-	7.25	-	7.33	-	7.41	-	7.49
30	17-04-28	-	7.75	-	7.84	-	7.92	-	8.01
31	17-05-28	-	7.50	-	7.58	-	7.67	-	7.75
32	17-06-28	-	7.75	-	7.84	-	7.92	-	8.01
33	17-07-28	-	7.50	-	7.58	-	7.67	-	7.75
34	17-08-28	-	7.75	-	7.84	-	7.92	-	8.01
35	17-09-28	-	7.75	-	7.84	-	7.92	-	8.01
36	17-10-28	-	7.50	-	7.58	-	7.67	-	7.75
37	17-11-28	80.00	7.75	-	7.84	-	7.92	-	8.01
38	17-12-28	80.00	6.90	-	7.58	-	7.67	-	7.75
39	17-01-29	80.00	6.51	-	7.84	-	7.92	-	8.01
40	17-02-29	140.00	5.89	-	7.84	-	7.92	-	8.01
41	17-03-29	130.00	4.34	-	7.08	-	7.16	-	7.23
42	17-04-29	90.00	3.80	-	7.84	-	7.92	-	8.01
43	17-05-29	80.00	3.00	-	7.58	-	7.67	-	7.75
44	17-06-29	70.00	2.48	-	7.84	-	7.92	-	8.01
45	17-07-29	70.00	1.88	-	7.58	-	7.67	-	7.75
46	17-08-29	60.00	1.40	-	7.84	-	7.92	-	8.01
47	17-09-29	60.00	0.93	-	7.84	-	7.92	-	8.01
48	17-10-29	60.00	0.45	-	7.58	-	7.67	-	7.75
49	17-11-29	-	-	80.00	7.84	-	7.92	-	8.01
50	17-12-29	-	-	80.00	6.98	-	7.67	-	7.75
51	17-01-30	-	-	80.00	6.58	-	7.92	-	8.01
52	17-02-30	-	-	140.00	5.96	-	7.92	-	8.01

53	17-03-30	-	-	130.00	4.39	-	7.16	-	7.23
54	17-04-30	-	-	90.00	3.84	-	7.92	-	8.01
55	17-05-30	-	-	80.00	3.03	-	7.67	-	7.75
56	17-06-30	-	-	70.00	2.51	-	7.92	-	8.01
57	17-07-30	-	-	70.00	1.90	-	7.67	-	7.75
58	17-08-30	-	-	60.00	1.41	-	7.92	-	8.01
59	17-09-30	-	-	60.00	0.94	-	7.92	-	8.01
60	17-10-30	-	-	60.00	0.46	-	7.67	-	7.75
61	17-11-30	-	-	-	-	80.00	7.92	-	8.01
62	17-12-30	-	-	-	-	80.00	7.05	-	7.75
63	17-01-31	-	-	-	-	80.00	6.65	-	8.01
64	17-02-31	-	-	-	-	140.00	6.02	-	8.01
65	17-03-31	-	-	-	-	130.00	4.44	-	7.23
66	17-04-31	-	-	-	-	90.00	3.88	-	8.01
67	17-05-31	-	-	-	-	80.00	3.07	-	7.75
68	17-06-31	-	-	-	-	70.00	2.54	-	8.01
69	17-07-31	-	-	-	-	70.00	1.92	-	7.75
70	17-08-31	-	-	-	-	60.00	1.43	-	8.01
71	17-09-31	-	-	-	-	60.00	0.95	-	8.01
72	17-10-31	-	-	-	-	60.00	0.46	-	7.75
73	17-11-31	-	-	-	-	-	-	80.00	8.01
74	17-12-31	-	-	-	-	-	-	80.00	7.13
75	17-01-32	-	-	-	-	-	-	80.00	6.73
76	17-02-32	-	-	-	-	-	-	140.00	6.09
77	17-03-32	-	-	-	-	-	-	130.00	4.64
78	17-04-32	-	-	-	-	-	-	90.00	3.92
79	17-05-32	-	-	-	-	-	-	80.00	3.10
80	17-06-32	-	-	-	-	-	-	70.00	2.56
81	17-07-32	-	-	-	-	-	-	70.00	1.94
82	17-08-32	-	-	-	-	-	-	60.00	1.44
83	17-09-32	-	-	-	-	-	-	60.00	0.96
84	17-10-32	-	-	-	-	-	-	60.00	0.47
TOTAL		1,000.00	319.33	1,000.00	415.21	1,000.00	512.98	1,000.00	613.05

Fuente: Elaboración propia.

Cuando la fecha de vencimiento del cupón ocurra en día sábado, domingo o feriado, los cupones se pagarán hasta el primer día hábil siguiente.

2.3.17 Plazo de la Emisión

El Plazo de la Emisión será de dos mil quinientos cincuenta y siete (2,557) días calendario a partir de la Fecha de Emisión.

2.3.18 Número de registro y fecha de inscripción

La Emisión de Valores de Titularización fue autorizada e inscrita de acuerdo con lo establecido por la Resolución N° 987/2025 de fecha 13 de octubre de 2025, bajo el número de registro ASFI/DSV-TD-PPA-008/2025

2.3.19 Normas de seguridad, transferencias, cambios de titularidad y otros

Las medidas de seguridad aplicables a los Valores de Titularización son aquellas dispuestas por la ASFI, la reglamentación de la EDV y toda la normativa vigente al respecto.

Las transferencias, cambios de titularidad y otros actos de disposición y enajenación sobre los Valores de Titularización, se realizarán según los procedimientos establecidos en el reglamento interno de la EDV, aprobado por la ASFI.

2.3.20 Respaldo de los Valores de Titularización

Los Valores de Titularización MADEPA - iBOLSA ST 004, emitidos dentro del proceso de titulización, serán respaldados por los derechos sobre los Flujos de Ventas Futuras que constituyen el Patrimonio Autónomo MADEPA - iBOLSA ST 004, por el mecanismo interno de cobertura y de seguridad adicional establecidos en el presente Prospecto de Emisión.

2.3.21 Regla de Determinación de la Tasa de Cierre o Adjudicación en Colocación Primaria

La regla de determinación de tasa de cierre o adjudicación en colocación primaria, según lo señalado en el numeral 1) del inciso c) del numeral I del Artículo VI.22. del Reglamento Interno de Registro y Operaciones de la Bolsa Boliviana de Valores S.A. (BBV), será la siguiente:

Tasa Discriminante: La Tasa de Cierre es la Tasa ofertada por cada postor dentro del grupo de Posturas que completen la cantidad ofertada.

Sin perjuicio de lo señalado, en caso de Colocación Primaria bajo los procedimientos en Contingencia, se seguirá las reglas de adjudicaciones dispuestas en el Anexo 1 del Reglamento Interno de Registro y Operaciones de la BBV.

2.3.22 Forma de Representación de los Valores

Los Valores de Titularización MADEPA - iBOLSA ST 004 serán representados mediante Anotaciones en Cuenta a cargo de la EDV.

2.3.23 Objetivo mínimo de colocación

Se ha establecido que el objetivo mínimo de colocación sea de al menos el treinta por ciento (30%) del monto total emitido.

2.4. REDENCIÓN ANTICIPADA DE LOS VALORES DE TITULARIZACIÓN

Los Valores de Titularización podrán ser redimidos anticipadamente total o parcialmente, en cualquier momento a partir de la Fecha de Emisión, por las causales establecidas en los numerales 2.4.1 y 2.4.2 descritos a continuación:

2.4.1 A solicitud del Originador

Para la realización de una redención total o parcial a solicitud de MADEPA S.A., éste deberá comunicar a iBolsa ST su intención de redimir total o parcialmente los Valores de Titularización del Patrimonio Autónomo.

La redención anticipada a solicitud del Originador podrá seguir cualquiera de los procedimientos descritos en el numeral 2.4.3 (Procedimiento de Redención)

2.4.2 Por acumulación de recursos en el Fondo de Amortización Acelerada

Si la redención anticipada se realiza por efecto de la acumulación de recursos en el Fondo de Amortización Acelerada, ésta se realizará al precio oficial de mercado de los Valores de Titularización, a la fecha en la cual este fondo haya llegado al 20% (veinte por ciento) del saldo a capital vigente.

La redención anticipada por acumulación de recursos en el Fondo de Amortización Acelerada podrá seguir cualquiera de los procedimientos descritos en el numeral 2.4.3 (Procedimiento de Redención)

2.4.3 Procedimiento de Redención

La redención se realizará por cualquiera de los siguientes procedimientos:

- a) Sorteo siguiendo el procedimiento señalado en los Artículos 662 al 667 del Código de Comercio de Bolivia, en lo aplicable.

Este sorteo se celebrará ante Notario de Fe Pública en la ciudad de La Paz, con asistencia de Representantes del Originador, la Sociedad de Titularización y del Representante Común de Tenedores de Valores de Titularización, debiendo el Notario de Fe Pública levantar Acta de la diligencia indicando la lista de los Valores de Titularización que salieron sorteados para ser rescatados anticipadamente; la que se protocolizará en sus registros, debiendo publicarse dentro de los cinco (5) días calendario siguientes en un periódico de circulación nacional de forma digital o impresa, incluyendo la identificación de Valores de Titularización sorteados de acuerdo a la nomenclatura que utiliza la Entidad de Depósito de Valores de Bolivia S.A. (EDV) y la indicación de que sus intereses cesarán y que éstos conjuntamente el capital (precio de rescate), serán pagaderos a partir de los quince (15) días calendario siguientes a la fecha de publicación.

Los Valores de Titularización sorteados conforme a lo anterior, dejarán de devengar intereses desde la fecha fijada para su pago. El Originador depositará en la Cuenta del Agente Pagador el importe a redimir, en un plazo de cinco (5) días calendario antes de la fecha señalada para el pago.

Una vez sorteados los Valores de Titularización a redimir, el Agente Pagador pagará al inversionista el precio de rescate que resulte mayor entre las siguientes opciones:

- i. Precio a Tasa de Valoración: El Precio a Tasa de Valoración corresponde al Precio del Valor de Titularización a la fecha de pago (de acuerdo a la Metodología de Valoración contenida en el Libro 8º de la Recopilación de Normas para el Mercado de Valores emitido por la ASFI), descontado a la Tasa de Valoración.
- Tasa de Valoración: tasa de rendimiento registrada en el portafolio de los tenedores de Valores de Titularización en la fecha de corte, de acuerdo al correspondiente código de valoración de la presente Emisión. Esta tasa de rendimiento será proporcionada por la EDV.
- Fecha de corte: es el día en que MADEPA S.A. comunica a la Sociedad de Titularización la decisión de proceder a la redención anticipada de los Valores de Titularización.
- i. Monto de Capital más Intereses: Corresponde al capital pendiente de pago más los intereses devengados hasta la fecha de pago.
- b) Adquisición en mercado secundario de los Valores de Titularización, por parte del Patrimonio Autónomo.
- Para esta finalidad, el Originador deberá depositar en la Cuenta Distribuidora de Pagos del Patrimonio Autónomo el importe determinado al precio de valoración registrado en el portafolio de los tenedores de Valores de Titularización, si corresponde, en la fecha de corte para la redención y la Sociedad de Titularización, en representación del Patrimonio Autónomo, pondrá una orden de compra de los Valores de Titularización MADEPA – iBOLSA ST 004.

2.4.4 Aclaraciones

- a) La redención anticipada de todos los Valores de Titularización generará la posterior liquidación del Patrimonio Autónomo.
- b) Cualquier decisión de redimir anticipadamente los Valores de Titularización deberá comunicarse por iBolsa ST, como Hecho Relevante a la ASFI y a la BBV.
- c) Se aclara que los gastos adicionales que se incurran como consecuencia de la redención anticipada de los Valores de Titularización deben ser cancelados por MADEPA S.A.
- d) Luego de una redención anticipada de los Valores de Titularización, de generarse excedentes de cesión de Flujos de Ventas Futuras, se procederá de acuerdo con lo establecido en el numeral 1.12 (Prelación de Pagos del Patrimonio Autónomo) inciso e) del presente Prospecto.

2.5. EVENTO DE AMORTIZACIÓN ACCELERADA

El Evento de Amortización Acelerada es la caída del Coeficiente de Cobertura Cupón por debajo de 1.00 veces y/o la caída del Coeficiente de Depósitos Directos por debajo de 1,10 veces y/o la caída del Coeficiente Trimestral de Cobertura Servicio de Deuda por debajo de 3,00 veces y/o la caída del Coeficiente de Cobertura por Captura de Ventas Brutas por debajo de 6,00 veces. Para determinar estos coeficientes se seguirá el siguiente procedimiento:

2.5.1 Coeficiente de Cobertura Cupón (CCC)

$$CCC_t = \frac{DD_t + EFCA_{t-1} - GP_t + MAA_t}{Cupón_t}$$

Donde:

t = Periodo Mensual.

$t - 1$ = Es el Periodo Mensual vencido anterior.

DD_t = Depósitos Directos.

$EFCA_{t-1}$ = Exceso de Flujo de Caja Acumulado.

GP_t = Son los Gastos Administrativos y Gastos Extraordinarios.

$Cupón_t$ = Son los pagos de capital e intereses, según corresponda, de los Valores de Titularización.

MAA_t = Es el Monto de Amortización Acelerada. Este monto es cero, a menos que el CCC sea menor a 1.00 veces, en cuyo caso se deberá aplicar la fórmula descrita a continuación.

Si el CCC es menor a 1.00, se procederá de la siguiente manera para calcular el MAA, para que el nuevo Coeficiente de Cobertura Cupón alcance a 1.10.

$$MAA_t = 1.10 * Cupón_t - (DD_t + EFCA_{t-1} - GP_t)$$

Este coeficiente será medido y publicado como Hecho Relevante (a la ASFI y a la BBV) para cada Periodo Mensual, hasta diez (10) días hábiles posteriores de culminado el mismo.

2.5.2 Coeficiente de Depósitos Directos (CDD)

$$CDD_t = \frac{DD_t + MAA_t}{FVF_t}$$

Donde:

t = Periodo Mensual.

DD_t = Depósitos Directos.

FVF_t = Flujos de Ventas Futuras cedido.

MAA_t = Es el Monto de Amortización Acelerada. Este monto es cero, a menos que el CDD sea menor a 1.10 veces, en cuyo caso se deberá aplicar la fórmula descrita a continuación.

Si este coeficiente es menor a 1.10, se procederá de la siguiente manera para calcular el MAA, para que el nuevo Coeficiente de Depósitos Directos alcance a 1.20.

$$MAA_t = (1.20 * FVF_t) - DD_t$$

Este coeficiente será medido y publicado como Hecho Relevante (a la ASFI y a la BBV) para cada Período Mensual, hasta diez (10) días hábiles posteriores de culminado el mismo.

2.5.3 Coeficiente Trimestral de Cobertura de Servicio de Deuda (CTCSD)

$$CTCSD_T = \frac{(E_T + CC_T) + MAA_T}{FVF_{T+1} + SD_{T+1}}$$

Donde:

T = Trimestre a marzo, junio, septiembre o diciembre, según corresponda.

E_T = Saldo de caja del Originador.

CC_T = Saldo de cuentas por cobrar comerciales del Originador.

FVF_{T+1} = Flujos de Ventas Futuras cedido en el siguiente trimestre.

SD_{T+1} = Amortización de capital e intereses de obligaciones financieras del Originador en el siguiente trimestre.

MAA_T = Es el Monto de Amortización Acelerada. Este monto es cero, a menos que el CTCSD sea menor a 3,00 veces, en cuyo caso se deberá aplicar la fórmula descrita a continuación.

Si este coeficiente es menor a 3,00, se procederá de la siguiente manera para calcular el MAA, para que el nuevo Coeficiente Trimestral de Cobertura de Servicio de Deuda alcance a 3,10.

$$MAA_t = 3,10 * (FVF_{T+1} + SD_{T+1}) - (E_T + CC_T)$$

Este coeficiente será medido y publicado como Hecho Relevante (a la ASFI y a la BBV) trimestralmente a marzo, junio, septiembre y diciembre de cada año, a partir de la Fecha de Emisión, dentro de los veinticinco (25) días hábiles posteriores al último día calendario del trimestre calculado.

2.5.4 Coeficiente de Cobertura por Captura de Ventas Brutas (CCCV)

$$CCCV_t = \frac{VB_t + MAA_t}{FVF_t}$$

Donde:

t = Periodo Mensual.

VB_t = Ventas Brutas ingresadas a la Cuenta de Captura de Ventas.

FVF_t = Flujos de Ventas Futuras cedidos al Patrimonio Autónomo.

MAA_t = Es el Monto de Amortización Acelerada. Este monto es cero, a menos que el CCCV sea menor a 6,00 veces, en cuyo caso se deberá aplicar la fórmula descrita a continuación.

Si este coeficiente es menor a 6,00, se procederá de la siguiente manera para calcular el MAA, para que el nuevo Coeficiente de Cobertura por Captura de Ventas Brutas alcance a 6,20.

$$MAA_t = (6,20 * FVF_t) - VB_t$$

Este coeficiente será medido y publicado como Hecho Relevante (a la ASFI y a la BBV) para cada Período Mensual, hasta diez (10) días hábiles posteriores de culminado el mismo.

2.5.5 Procedimiento para la Amortización Acelerada

Cualquiera de los Coeficientes de Cobertura descritos en este numeral 2.5, puede dar lugar a un Evento de Amortización Acelerada. En el caso de que dos o más coeficientes se activen simultáneamente, se acelerará únicamente el MAA que sea mayor.

La transferencia del MAA necesaria al Fondo de Amortización Acelerada se realizará de la siguiente manera:

- a) Una vez iBolsa ST calcule el MAA, procederá a emitir el Hecho Relevante a la ASFI y la BBV y a notificar por escrito a MADEPAPA S.A. y al Representante de Tenedores.

- b) En el siguiente Periodo Mensual, iBolsa ST, una vez que haya debitado de la Cuenta de Captura de Ventas los Flujos de Ventas Futuras cedidos correspondientes según el cronograma establecido en el numeral 1.9.1 (Cronograma de Cesión de Flujos de Ventas Futuras) del presente Prospecto, transferirá adicionalmente el MAA al Fondo de Amortización Acelerada.

Si el monto acumulado en el Fondo de Amortización Acelerada es mayor al veinte por ciento (20%) del saldo vigente a capital de los Valores de Titularización, se procederá a la redención anticipada, de acuerdo con lo establecido en el numeral 2.4 (Redención Anticipada de los Valores de Titularización) numeral 2.4.2 (Por acumulación de recursos en el Fondo de Amortización Acelerada) del presente Prospecto de Emisión.

2.5.6 Procedimiento para la administración del Fondo de Amortización Acelerada

- a) El Fondo de Amortización Acelerada será administrado por iBolsa ST como parte del Patrimonio Autónomo, garantizando su correcta gestión conforme a las disposiciones establecidas en el numeral 1.13.2 Políticas de Tesorería del presente Prospecto de Emisión.
- b) iBolsa ST deberá incluir en el Informe sobre los Flujos de Dinero Efectivamente recibidos en la Cuenta de Captura de Ventas descrito en el numeral 1.11.1 Control de Ventas del presente Prospecto de Emisión, el estado del fondo, incluyendo los montos acumulados y su uso.
- c) A la liquidación del Patrimonio Autónomo, los MAA que se encuentren en el Fondo de Amortización Acelerada y que no hayan sido utilizados, formarán parte del Remanente.

2.6. CALIFICACIÓN DE RIESGO DE LA EMISIÓN

Los Valores de Titularización MADEPA - iBOLSA ST 004 serán calificados por la Calificadora de Riesgo Pacific Credit Ratings S.A. o quien la sustituya, con autorización de funcionamiento e inscripción en el RMV de ASFI N°SPVS-IV-N°128/01 de fecha 20 de marzo de 2001.

A decisión de iBolsa ST y en el mejor interés del Patrimonio Autónomo, y con cargo a éste, la Entidad Calificadora de Riesgos, podrá ser removida y reemplazada previa aprobación de la Asamblea de Tenedores, sin incrementar el presupuesto de Gastos Administrativos del Patrimonio Autónomo. Esta situación deberá ser comunicada como Hecho Relevante a la ASFI y a la BBV por iBolsa ST. La Calificadora de Riesgo realizará calificaciones anuales con revisiones trimestrales.

Los Valores de Titularización cuentan con la Calificación de Riesgo descrita a continuación y en el informe de calificación que es el Anexo "E" al presente Prospecto.

**Tabla 6 Calificación Asignada a los Valores de Titularización
En fecha de Comité de 18 de septiembre 2025**

Series	Monto de cada serie (Bs)	Plazo (días calendario)	Calificación de Riesgo	Tendencia
Serie A	15,400,000.00	365	N-1	Estable
Serie B	23,100,000.00	730	A2	Estable
Serie C	23,100,000.00	1,096	A2	Estable
Serie D	23,100,000.00	1,461	A2	Estable
Serie E	23,100,000.00	1,826	A2	Estable
Serie F	23,100,000.00	2,191	A2	Estable
Serie G	23,100,000.00	2,557	A2	Estable

Fuente: Pacific Credit Rating S.A.

Esta calificación está sujeta a revisión en forma trimestral y, por lo tanto, es susceptible de ser modificada en cualquier momento.

Significado de la calificación de acuerdo con lo estipulado en la Resolución de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero, ASFI N°033 de fecha 15 de enero de 2010:

Tabla 7 Calificación de Riesgo

Calificación	Descripción
N-1	<p>Categoría N-1: Corresponde a aquellos Valores que cuentan con una alta capacidad de pago de capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa, ante posibles cambios en el emisor, en el sector al que pertenece o en la economía.</p> <p>Si el numeral 1 acompaña a una de las categorías anteriormente señaladas, se entenderá que el valor se encuentra en el nivel más alto de la calificación asignada.</p>
A2	<p>Categoría A: Corresponde a aquellos Valores que cuentan con una buena capacidad de pago de capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual es susceptible a deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en el sector al que pertenece o en la economía.</p> <p>Si el numeral 2 acompaña a una de las categorías anteriormente señaladas, se entenderá que el valor se encuentra en el nivel medio de la calificación asignada.</p>

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.

2.7. REPRESENTANTE COMÚN DE TENEDORES DE VALORES DE TITULARIZACIÓN

De conformidad al Artículo 1, Sección 2, Capítulo VI del Reglamento de Titularización contenido en el Libro 3º, Título I, de la Recopilación de Normas para el Mercado de Valores y en los términos ahí fijados, podrá ser Representante Común de Tenedores de Valores de Titularización, cualquier persona individual o colectiva. iBolsa ST ha designado como Representante Común de Tenedores de Valores de Titularización a Factor E Consultores S.R.L., con NIT Nro. 309312027, con domicilio legal en la ciudad de La Paz. Sin embargo, la Asamblea de Tenedores, podrá removerlo en cualquier momento, de conformidad con el procedimiento establecido en el presente Prospecto de Emisión en el marco del artículo 1 y 3 de la Sección 2, Capítulo VI del Reglamento de Titularización contenido en el Libro 3º, Título I, de la Recopilación de Normas para el Mercado de Valores.

El Representante Común de Tenedores de Valores de Titularización tendrá la obligación de vigilar el cumplimiento de las previsiones contenidas en el presente Prospecto de Emisión, así como llevar la vocería de los Tenedores de Valores de Titularización ante iBolsa ST. Adicionalmente, el Representante de Tenedores tendrá las siguientes funciones, obligaciones y atribuciones:

2.7.1 Funciones del Representante Común de Tenedores de Valores de Titularización

- a) Cumplir con lo indicado en la Sección 2, Capítulo VI del Reglamento de Titularización contenido en el Libro 3º, Título I, de la Recopilación de Normas para el Mercado de Valores y toda la normativa legal pertinente a sus funciones.
- b) Guardar reserva, durante la vigencia de esta Emisión, sobre toda la información de carácter confidencial que conozca en ejercicio de su función como Representante de Tenedores, en cuanto no fuere indispensable para la protección de los intereses de sus representados.
- c) Informar a los Tenedores de Valores de Titularización y a la ASFI, a la mayor brevedad posible y por medios idóneos, sobre cualquier incumplimiento de las obligaciones a cargo de iBolsa ST en relación con el Patrimonio Autónomo MADEPA – iBOLSA ST 004.
- d) Velar por el cumplimiento oportuno de todos los términos y formalidades de la Emisión, entendiéndose que esta función se limita a informar a los Tenedores ya sea de forma directa o a través de los mecanismos de información establecidos en la ASFI y en la BBV sobre incumplimientos de aquellas obligaciones bajo los documentos de Emisión y que constan en el presente Prospecto de Emisión.
- e) Verificar la existencia de fondos para el pago de intereses y las amortizaciones de capital.
- f) Verificar la constitución, existencia y mantenimiento de los mecanismos de cobertura previstos, así como la forma de su utilización.
- g) Solicitar a iBolsa ST, cuando lo estime necesario, información puntual y específica fundada en razones estrictamente relacionadas con la presente Emisión, acerca de la situación de los Flujos de Ventas Futuras y del estado del Patrimonio Autónomo MADEPA – iBOLSA ST 004 y suministrarla a los Tenedores de Valores de Titularización, cuando éstos lo soliciten. En cualquier caso, iBolsa ST podrá objetar por escrito ante el Representante de Tenedores el suministro de información, cuando considere que el requerimiento o solicitud no sea a su juicio razonable.

- h) Ningún requerimiento o petición de información del Representante de Tenedores será de tal naturaleza que precise de la elaboración o análisis de datos o de conocimiento profesional, que en todo caso deben ser obtenidos o realizados por el Representante Tenedores, a costo de los Tenedores de Valores de Titularización.
- i) Convocar la Asamblea de Tenedores cuando lo considere necesario y cuando menos una vez por año en cada fecha aniversario del Patrimonio Autónomo.
- j) Convocar y presidir la Asamblea de Tenedores en la cual intervendrá con voz, pero sin voto, salvo en su condición de Tenedor de Valores de Titularización.
- k) En general, realizar las gestiones necesarias para la defensa del interés común de los Tenedores de Valores de Titularización conforme a las normas reglamentarias y legales establecidas para el efecto.

2.8. ASAMBLEA GENERAL DE TENEDORES DE VALORES DE TITULARIZACIÓN

La Asamblea de Tenedores es el máximo órgano de decisión del Patrimonio Autónomo MADEPA - iBOLSA ST 004 a través de la cual los Tenedores de los Valores de Titularización expresan su voluntad.

2.8.1 Funciones de la Asamblea de Tenedores

- a) Lo establecido en el Artículo 2, Sección 1, Capítulo VI del Reglamento de Titularización contenido en el Libro 3º, Título I, de la Recopilación de Normas para el Mercado de Valores y en los términos ahí fijados.
- b) Velar y defender los intereses de los Tenedores de Valores de Titularización.
- c) Mientras exista un saldo pendiente de pago de la Emisión de los Valores de Titularización, se podrá aprobar modificaciones al Contrato de Cesión exclusivamente por acuerdo de la Asamblea de Tenedores, MADEPA S.A. e iBolsa ST. La Asamblea de Tenedores no podrá negar, retrasar ni condicionar su consentimiento para efectuar las modificaciones al Contrato de Cesión de manera no razonable cuando dichas modificaciones no afecten las características de los Valores de Titularización y sean (1) Necesarias para el desarrollo del Patrimonio Autónomo (2) Puedan resultar en un incremento en los ingresos del Patrimonio Autónomo (3) Pudieran resultar en una disminución de los costos del Patrimonio Autónomo.
- d) En caso de sustitución de iBolsa ST por cualquiera de las causales previstas en el presente Prospecto, la Asamblea de Tenedores deberá definir y aprobar el procedimiento de sustitución, sin que en ningún caso este procedimiento implique gastos para iBolsa ST o para MADEPA S.A.
- e) Las demás establecidas en el presente Prospecto y en la normativa vigente.

2.8.2 Funcionamiento de la Asamblea de Tenedores de Valores de Titularización

a) Reuniones de la Asamblea de Tenedores

Los Tenedores de Valores de Titularización se reunirán en Asamblea de Tenedores de Valores de Titularización a convocatoria efectuada por la Sociedad de Titularización, o por el Representante Común de Tenedores de Valores de Titularización, de acuerdo con lo establecido en el Artículo 3, Sección 1, Capítulo VI del Reglamento de Titularización contenido en el Libro 3º, Título I, de la Recopilación de Normas para el Mercado de Valores y en los términos ahí fijados.

b) Convocatoria

La convocatoria se realizará cumpliendo con lo establecido en el Artículo 4, Sección 1, Capítulo VI del Reglamento de Titularización y en los términos ahí fijados, mediante aviso publicado en forma destacada en un diario de amplia circulación nacional por única vez o mediante comunicación escrita enviada a la dirección registrada de cada uno de los Tenedores de Valores de Titularización.

La convocatoria deberá realizarse con una anticipación de entre siete (7) y treinta (30) días calendario, previos a la fecha de celebración de la Asamblea de Tenedores y sus gastos serán siempre con cargo al Patrimonio Autónomo.

c) Votación

Los Tenedores de Valores tendrán tantos votos cuantas veces resulte dividir su monto invertido en el valor nominal de los Valores de Titularización.

d) Asamblea de Tenedores sin necesidad de convocatoria

La Asamblea de Tenedores podrá reunirse válidamente sin el cumplimiento de los requisitos previstos para la convocatoria y resolver cualquier asunto de su competencia siempre y cuando concurren el cien por ciento (100%) de los Valores de Titularización en circulación. Las resoluciones se adoptarán conforme a las mayorías establecidas en el presente numeral 2.8.2.

e) Quórum

La Asamblea de Tenedores podrá deliberar válidamente conforme lo señala el Artículo 5, Sección 1, Capítulo VI del Reglamento de Titularización contenido en el Libro 3º, Título I, de la Recopilación de Normas para el Mercado de Valores y en los términos ahí fijados.

f) Mayorías decisorias especiales

Serán determinadas conforme lo señala el Artículo 6, Sección 1, Capítulo VI del Reglamento de Titularización y en los términos ahí fijados.

Las decisiones que adopte la Asamblea de Tenedores deberán ser remitidas a la ASFI para su aprobación formal. Para este fin, esta institución comprobará previamente que dichas decisiones se hayan adoptado dentro de los lineamientos establecidos por normas aplicables.

g) Asamblea de Tenedores por convocatoria de ASFI

La Dirección de Supervisión de Valores que forma parte de ASFI podrá convocar a la Asamblea de Tenedores u ordenar su convocatoria a iBolsa ST, o al Representante Común de Tenedores de Valores de Titularización, cuando ocurran hechos que deban ser conocidos por los Tenedores de Valores de Titularización o que puedan determinar que se le imparten instrucciones al Representante de Tenedores, o que se revoque su nombramiento.

2.9. DETERMINACIÓN DEL COEFICIENTE DE RIESGO

Se ha determinado que el riesgo del Patrimonio Autónomo está relacionado directamente con el nivel de ventas futuras del Originador, lo que influye en la liquidez disponible para cumplir oportunamente las obligaciones financieras del Patrimonio Autónomo, en tal sentido se identifican las siguientes contingencias:

- a) Si los ingresos mensuales del Originador resultan inferiores al Flujo de Ventas Futuras cedido al Patrimonio Autónomo se imposibilitará el cumplimiento de la Cesión de Flujos de Ventas Futuras de acuerdo al cronograma de cesión de flujos establecido en el numeral 1.9.1 (Cronograma de Cesión de Flujos) del presente Prospecto de Emisión.
- b) El incumplimiento de la Cesión de Flujos de Ventas Futuras a su vez impediría el pago oportuno de los cupones y otros compromisos del Patrimonio Autónomo.

Para evaluar la capacidad de generación de los Flujos de Ventas Futuras como respaldo de las obligaciones del Patrimonio Autónomo bajo condiciones de estrés, se ajustará el Exceso de Flujo de Caja Acumulado del periodo vencido por un factor de 0.80, basado en un enfoque fundamentado en el análisis empírico del valor en riesgo y el coeficiente de variación de las ventas del Originador que se presenta en el Anexo D, numeral 2 del presente Prospecto de Emisión.

Por lo tanto, con el objetivo de incorporar condiciones adversas al análisis del riesgo y en cumplimiento al Artículo 2, Sección 1, Capítulo II del Reglamento de Titularización, para el presente Proceso de Titularización se ha establecido un coeficiente de riesgo, definido de la siguiente manera:

$$\text{Coeficiente de Riesgo} = \frac{0.8 \cdot EFCA_{t-1}}{FVF_t}$$

Donde:

t = Periodo Mensual.

$t-1$ = Es el Periodo Mensual vencido anterior.

$EFCA_{t-1}$ = Exceso de Flujo de Caja Acumulado

FVF_t = Flujos de Ventas Futuras cedido

Para alcanzar la cobertura al cien por ciento (100%) del riesgo determinado (Coeficiente de Riesgo =1) se requerirá que:

$$EFCA_t = \frac{1}{0.8} FVF_t = 1.25 \cdot FVF_t$$

Esto implica que, en cada Periodo Mensual, el Exceso de Flujo de Caja Acumulado del Periodo anterior deberá ser igual a 1.25 veces el Flujo de Ventas Futuras cedido en el Periodo actual, asegurando así que la estructura disponga de una reserva suficiente (125% del monto mínimo requerido) para satisfacer las obligaciones financieras del Patrimonio Autónomo.

El presupuesto del Exceso de Flujo de Caja Acumulado, el Flujo de Ventas Futuras cedido y el Coeficiente de Riesgo para cada Periodo Mensual se encuentran reflejados en el anexo A del Prospecto de Emisión, siempre que no existan gastos extraordinarios.

2.10. MECANISMO INTERNO DE COBERTURA, SEGURIDAD ADICIONAL, PRELACIÓN DE USO Y CARACTERÍSTICAS ESPECIALES DEL PATRIMONIO AUTÓNOMO

El mecanismo interno de cobertura se constituye en el respaldo a favor de los Tenedores de Valores de Titularización del Patrimonio Autónomo MADEPA - iBOLSA ST 004, ante la presencia de cualquier riesgo que pueda afectar a los Flujos de Ventas Futuros de este Proceso de Titularización.

Adicionalmente se cuenta con Mecanismos de Seguridad Adicional que se constituyen en un respaldo adicional a favor de los Tenedores de Valores de Titularización del Patrimonio Autónomo.

2.10.1 Mecanismo interno de cobertura

Conforme al Artículo 2, Sección 2, Capítulo I del Reglamento de Titularización, la estructura del presente proceso de Titularización utilizará el Aval como mecanismo interno de cobertura.

a) Aval

El Originador del presente proceso de titularización se constituirá en avalista de la emisión de los Valores de Titularización a emitirse con cargo al Patrimonio Autónomo. Es decir que, en caso de insolvencia o liquidación del Patrimonio Autónomo, la deuda consignada en los Valores de Titularización será exigible directamente al Originador de acuerdo a los términos y condiciones descritos en el Contrato de Aval. La capacidad patrimonial de MADEPA está acreditada a través de sus estados financieros auditados.

Además, asumiendo la calidad de avalista, ante la insolvencia del Originador o quiebra, concurso de acreedores, sentencias judiciales o administrativas ejecutoriadas emergentes de acciones civiles contra el Originador por el incumplimiento de pago de obligaciones, relacionadas con el objeto del Contrato de Cesión, que pudiesen afectar el pago oportuno del capital y/o intereses de los Valores de Titularización, el saldo de la deuda del Patrimonio Autónomo se convertirá en líquido, exigible al Originador y de plazo vencido, pudiendo iBOLSA ST, con cargo al Patrimonio Autónomo, realizar todas las gestiones en representación del Patrimonio Autónomo en cualquier caso judicial o extrajudicial.

2.10.2 Mecanismos de seguridad adicional

Se han constituido como mecanismos de seguridad adicional los siguientes:

a) Exceso de Flujo de Caja Acumulado

El Exceso de Flujo de Caja será constituido con el excedente o diferencial entre los ingresos y los egresos del Patrimonio Autónomo. Este Exceso de Flujo de Caja Acumulado será utilizado para cubrir las necesidades de liquidez del Patrimonio.

El Exceso de Flujo de Caja Acumulado deberá cubrir mínimamente una vez los gastos presupuestados del Patrimonio Autónomo, de acuerdo al presupuesto de ingresos y gastos del Patrimonio Autónomo reflejado en el anexo A del Prospecto de Emisión, siempre que no existan gastos extraordinarios. En el caso de que existan gastos extraordinarios se utilizará el saldo de la cuenta Exceso del Flujo de Caja de acuerdo a lo establecido en el inciso c) del numeral 1.14 (Gastos a cargo del Patrimonio Autónomo).

b) Fondo de Amortización Acelerada y Coeficientes de Cobertura

El objeto del Fondo de Amortización Acelerada es la recepción de transferencias del MAA al ocurrir el Evento de Amortización Acelerada descrito en el numeral 2.5 (Evento de Amortización Acelerada) del presente Prospecto, por la caída de los Coeficientes de Cobertura por debajo de los niveles mínimos establecidos.

2.10.3 Prelación de uso de los mecanismos de cobertura y seguridad adicional

Ante una insuficiencia de Flujos de Ventas cedidos por el Originador en el Patrimonio Autónomo para cubrir sus obligaciones con los Tenedores de Valores de Titularización, se utilizará el siguiente orden de prelación en el uso de los mecanismos de cobertura y seguridad adicional que se constituyen en fuentes de liquidez:

- 1º Exceso de Flujo de Caja Acumulado.**
- 2º Fondo de Amortización Acelerada.**
- 3º Aval.**

Se utilizarán los recursos del Exceso de Flujo de Caja Acumulado y el Fondo de Amortización Acelerada hasta agotarlos y se notificará este hecho como Hecho Relevante. En el caso de que estos recursos sean insuficientes para cubrir estas obligaciones, este hecho se constituye en causal de liquidación del Patrimonio Autónomo de acuerdo con lo establecido en el numeral 1.17.2 (Causales de Liquidación Sujetas al Acuerdo de la Asamblea de Tenedores) literales e) y f) del presente Prospecto de Emisión. Seguidamente se activará

el uso del Aval, de acuerdo al procedimiento establecido en el numeral 1.18 (Procedimiento de Liquidación del Patrimonio Autónomo) literal f).

2.10.4 Características especiales del Patrimonio Autónomo

a) Propiedad de los primeros ingresos del Periodo Mensual, capturados en la Cuenta de Captura de Ventas administrada por la Sociedad de Titularización.

Los Flujos de Ventas Futuras son de propiedad del Patrimonio Autónomo desde que son percibidos efectivamente y en dinero por el Originador o desde que son depositados directamente por sus clientes en la Cuenta de Captura de Ventas del Patrimonio Autónomo, desde el primer día de cada Periodo Mensual, hasta los importes establecidos en el numeral 1.9 (Cronograma de Cesión de Flujos de Ventas Futuras y Valor del Patrimonio Autónomo) del presente Prospecto de Emisión. Por esta condición, el Originador no puede disponer de estos recursos.

Además de la totalidad de los ingresos diarios actuales y futuros del Originador por sus ventas en dinero por la manufactura, elaboración y comercialización de productos plásticos, materia prima relacionada, moldes, artículos de papel, cartulina y similares, así como artículos escolares y de escritorio, artículos en general y otros relacionados directa y exclusivamente al giro comercial del Originador, se depositan en la Cuenta de Captura de Ventas del Patrimonio Autónomo, administrada únicamente por iBolsa ST, sin perjuicio de que el Originador tenga acceso a la información de movimientos y saldos de dicha cuenta, para que éste, como propietario de los primeros ingresos de cada Periodo Mensual, a través de iBolsa ST, se debite de manera automática los Flujos de Ventas Futuras cedidos hasta los montos correspondientes definidos en el presente Prospecto de Emisión, con primera prelación a los demás usos de estos recursos por parte del Originador.

Una vez cubierta la obligación de pago de los Flujos de Ventas Futuras cedidos y otros descritos en el presente Prospecto de Emisión, los saldos serán transferidos a la Cuenta Administrativa del Originador, desde donde recién podrán ser dispuestos libremente por él.

Esta característica adicional no solo asegura que el Patrimonio Autónomo reciba prioridad en la asignación de sus pagos, sino que también disminuye el riesgo de voluntad de pago del Originador al combinarse con el mecanismo de control de Discrepancias de Fondos establecido en el numeral 1.11 (Control de Ventas y Tratamiento de Discrepancias de Fondos) del presente Prospecto de Emisión.

b) Control de ventas y tratamiento de Discrepancias de Fondos

El control de las ventas y el tratamiento de Discrepancias de Fondos se realizará según se establece en el numeral 1.11 (Control de Ventas y Tratamiento de Discrepancias de Fondos) del presente Prospecto de Emisión.

c) Compromisos

El Originador se compromete a Cumplir con el Coeficiente de Apalancamiento Financiero (CAF) establecido a continuación.

$$CAF = \frac{D_T}{E_T} \leq 2.3$$

Donde:

T = Trimestre a marzo, junio, septiembre o diciembre, según corresponda.

D_T = Es la suma de todas las cuentas presentadas como Pasivo Corriente y Pasivo No Corriente en el Balance General del Originador en la fecha de cálculo.

E_T = Es la diferencia entre el monto del Activo Total y Pasivo Total que aparece en los estados financieros del Originador en la fecha de cálculo.

Este coeficiente será medido y publicado como Hecho Relevante para cada Periodo Mensual, hasta diez (10) días hábiles posteriores de culminado el mismo.

2.11. QUIEBRA O LIQUIDACIÓN DEL ORIGINADOR

En caso de que MADEPA S.A. entre en un proceso de liquidación o quiebra por cualquier causa (judicial o extrajudicial), los derechos a Flujos de Ventas Futuras pendientes de pago, automáticamente se convertirán en deuda exigible a favor del Patrimonio Autónomo. Esta deuda tendrá garantía quirografaria, es decir que MADEPA S.A. respalda la misma con todos sus bienes presentes y futuros de manera indiferenciada, sólo hasta por el monto total de las obligaciones emergentes de los derechos sobre los Flujos de Ventas Futuras cedidos irrevocablemente para fines del presente Proceso de Titularización.

iBolsa 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 competente, se

procederá a liquidar el Patrimonio Autónomo.

2.12. CASO FORTUITO, FUERZA MAYOR O IMPOSIBILIDAD SOBREVENIDA

- a) iBolsa ST no será considerada responsable, ni estará sujeta a la imposición de sanciones, por incumplimiento o demora en la ejecución de sus obligaciones contractuales, cuando dicho incumplimiento sea motivado por caso fortuito, fuerza mayor o imposibilidad sobrevenida.
- b) Se entiende como caso fortuito, fuerza mayor o imposibilidad sobrevenida a cualquier evento de la naturaleza, tales como, y sin que se limiten a: epidemias, pandemias, catástrofes, inundaciones, o hechos provocados por los hombres, tales como, y sin que se limiten a: ataques por enemigo público, conmociones civiles, bloqueos; huelgas (excepto la de su propio personal), actos del gobierno como entidad soberana o persona privada, eventos no previstos o imposibles de prever iBolsa ST y/o MADEPA S.A., no imputables a ellas y que impidan el cumplimiento de las obligaciones contraídas en el presente Prospecto de Emisión; de manera general, cualquier causa fuera de control de ambos y no atribuibles a ellos.
- c) En tal caso, la Parte afectada deberá comunicar a la otra dentro de los quince (15) días hábiles siguientes de conocido el hecho, proporcionando la información disponible que permita corroborar el mismo.
- d) Comprobado el caso fortuito, fuerza mayor o imposibilidad sobrevenida, las obligaciones emergentes del presente Prospecto de Emisión, quedarán en suspenso por decisión de iBolsa ST y MADEPA S.A. en función a los intereses del Patrimonio Autónomo, hasta que cese el evento que dio lugar al caso fortuito, fuerza mayor o imposibilidad sobrevenida.
- e) Sin embargo, si algún incumplimiento a las condiciones del presente Prospecto y al Prospecto de Emisión debido al caso fortuito, fuerza mayor o imposibilidad sobrevenida se extendiera por más de treinta (30) días hábiles computables a partir del evento (de caso fortuito, fuerza mayor o imposibilidad sobrevenida), iBolsa ST una vez conocido el hecho, convocará a una Asamblea de Tenedores, la que podrá determinar la liquidación del Patrimonio Autónomo o tomar otra determinación.
- f) En caso de resolverse el Contrato de Cesión por las causales señaladas precedentemente, no procede la aplicación de pago de daños y perjuicios por ninguna de las Partes.

2.13. SUSTITUCIÓN DE LA SOCIEDAD DE TITULARIZACIÓN

Se realizará la sustitución de iBolsa ST de conformidad a lo establecido en el artículo 5 del Reglamento de Titularización contenido en la Sección 7, Capítulo II, Título I, Libro3º de la Recopilación de Normas para el Mercado de Valores.

2.14. ASPECTOS TRIBUTARIOS

De acuerdo a la Ley de Mercado de Valores, Capítulo III, Título XII, Artículo 117, las ganancias de capital generadas por la compra y venta de valores a través de los mecanismos establecidos por las bolas de valores, los provenientes de procedimiento de valorización determinados por la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros (actualmente ASFI), así como los resultantes de la aplicación de normas de contabilidad generalmente aceptada, cuando se trate de valores inscritos en el RMV, no estarán gravadas por el impuesto al Valor Agregado (IVA), el Impuesto al Régimen Complementario al Impuesto al Valor Agregado (RC-IVA) y el impuesto al Régimen Complementario al Impuesto al Valor Agregado (RC-IVA) y el impuesto a las Utilidades (IU), incluso cuando se realizan remesas al exterior.

Por otra parte, conforme a lo dispuesto en la disposición adicional novena de la ley N°1356 del 28 de diciembre de 2020: "Las ganancias de capital así como los rendimientos de inversiones en Valores de Procesos de Titularización y los ingresos que generen los Patrimonios Autónomos conformados para este fin, no estarán gravados por los impuestos al Valor Agregado (IVA), Régimen Complementario al Impuesto al Valor Agregado (RC-IVA), a las Transacciones (IT), incluyendo las remesas al exterior".

Finalmente, la Ley del Impuesto a las Transacciones Financieras N° 3446 de fecha 21 de julio de 2006, Artículo 9 inciso i), señala que están exentos de este impuesto: "Los créditos y débitos en cuentas de patrimonios autónomos".

CADA INVERSIONISTA DEBERÁ BUSCAR ASESORÍA ESPECÍFICA DE PARTE DE SUS PROPIOS ASESORES LEGALES Y TRIBUTARIOS CON LA FINALIDAD DE DETERMINAR LAS CONSECUENCIAS QUE PUEDEN DERIVAR DE SU SITUACIÓN PARTICULAR O DE CAMBIOS EN EL RÉGIMEN TRIBUTARIO QUE PODRÍAN AFECTAR EL RENDIMIENTO ESPERADO DE SU INVERSIÓN.

2.15. LUGAR Y FORMA DE PAGO DE INTERESES Y AMORTIZACIONES DE CAPITAL

2.15.1 Lugar de pago

iBolsa ST actuará como Agente Pagador de las amortizaciones de capital y pago de los intereses de los Valores de Titularización, en sus oficinas ubicadas en la calle 10 de Calacoto en la Av. José Ballivián y Gral. Inofuentes Edif. EMPORIUM N° 7812 Piso 6 de la ciudad de La Paz

En caso de cambio de domicilio, la Sociedad de Titularización comunicará este hecho a las entidades que corresponda y a los Tenedores de Valores de Titularización.

Posteriormente, los pagos también podrán ser efectuados por una Agencia de Bolsa o entidad financiera autorizada, que deberá contar previamente con la aprobación de la Asamblea de Tenedores de Valores de Titularización, para ello iBolsa ST deberá remitir una propuesta a la Asamblea de Tenedores, incluyendo los costos asociados y la justificación del cambio, cuyos gastos correrán por cuenta del Patrimonio Autónomo y no deberán incrementar los Gastos Administrativos. Esta situación deberá ser comunicada como Hecho Relevante por iBolsa ST a las entidades (a la ASFI y la BBV) que correspondan por norma y a los Tenedores de Valores de Titularización.

2.15.2 Forma de pago

a) En el día de vencimiento de Cupón

El capital y/o los intereses correspondientes se pagarán en base a la lista de Tenedores de valores emitida por la EDV, contra la presentación de la identificación respectiva, en el caso de personas naturales, y la carta de autorización de pago, en el caso de personas jurídicas, sin ser necesaria la presentación del Certificado de Acreditación de Titularidad (CAT).

b) A partir del día siguiente de la fecha de vencimiento de Cupón

El capital e intereses correspondientes se pagarán contra la presentación del Certificado de Acreditación de Titularidad (CAT), emitido por la EDV, además de la identificación respectiva en el caso de personas naturales y la carta de autorización de pago en el caso de personas jurídicas.

c) Cobros de Tenedores de Valores mediante terceros

El tercero deberá presentar la respectiva carta notariada de instrucción de pago, suscrita por el Tenedor de Valores. Cuando el tercero sea una Agencia de Bolsa, esta podrá presentar una fotocopia debidamente legalizada del Contrato de Comisión y Depósito Mercantil, o su equivalente, suscrito con el Tenedor de Valores, en el cual se establezca la autorización a la Agencia de Bolsa a efectuar cobros de derechos económicos.

El pago se podrá realizar mediante transferencia vía ACH, cheque, o transferencia bancaria. El costo de la emisión y gestión de las formas de pago antes mencionadas correrá por cuenta y cargo del Tenedor de Valores de Titularización solicitante, pudiendo deducirse del monto a ser pagado a solicitud escrita de éste. Si la Fecha de Vencimiento no cae en un día hábil, se pagará al día hábil siguiente.

LA SOCIEDAD DE TITULARIZACIÓN NO SE HACE RESPONSABLE DE LA EXISTENCIA DE RECURSOS PARA EL PAGO DE LAS OBLIGACIONES EMERGENTES DE LA PRESENTE EMISIÓN, SIENDO ÉSTAS DE RESPONSABILIDAD EXCLUSIVAMENTE DEL PATRIMONIO AUTÓNOMO. NO EXISTE OBLIGACIÓN ALGUNA DE LA SOCIEDAD DE TITULARIZACIÓN DE EFECTUAR PAGO ALGUNO CON SUS PROPIOS RECURSOS. LOS VALORES DE TITULARIZACIÓN SERÁN PAGADOS UNICAMENTE CON LOS ACTIVOS QUE CONFORMAN EL PATRIMONIO AUTÓNOMO.

2.16. FRECUENCIA Y FORMA DE COMUNICACIÓN DE PAGOS A LOS TENEDORES DE VALORES

Los pagos de intereses y amortizaciones de capital serán comunicados a los Tenedores de los Valores de Titularización a través de avisos en un órgano de prensa de circulación nacional, según se vea por conveniente, con al menos un día de anticipación a la fecha establecida para el pago.

3. RAZONES DE LA TITULARIZACIÓN Y DESTINO DE LOS FONDOS RECAUDADOS

3.1. RAZONES DE LA TITULARIZACIÓN

MADEPA S.A., después de haber realizado inversiones importantes que le han permitido diversificar aún más su negocio hacia la distribución de papeles e insumos gráficos y la inyección de plásticos; se constituye en Originador del presente Proceso de Titularización para obtener una fuente de financiamiento que le permita el recambio de una parte significativa de sus pasivos financieros, con mejores condiciones que las actuales, mejorando sus coeficientes financieros y disminuyendo sus requerimientos de flujos de efectivo por servicio de deuda,

Con ese propósito, MADEPA S.A. ha cedido sus Flujos de Ventas Futuras, provenientes de la totalidad de sus ingresos diarios actuales y futuros por sus ventas en dinero por la manufactura, elaboración y comercialización de productos plásticos, materia prima relacionada, moldes, artículos de papel, cartulina y similares, así como artículos escolares y de escritorio, artículos en general y otros relacionados directa y exclusivamente a su giro comercial; para que se constituya el “Patrimonio Autónomo MADEPA - iBOLSA ST 004” con cargo al cual se emitirán los “Valores de Titularización MADEPA - iBOLSA ST 004”.

3.2. DESTINO DE LOS RECURSOS RECAUDADOS

El monto recaudado por la colocación de los Valores de Titularización emitidos será depositado por el Colocador íntegramente en la Cuenta de Distribución de Pagos, a más tardar hasta el día siguiente hábil de efectuada la colocación y será destinado de la siguiente manera:

Tabla 8 Detalle del destino de los recursos recaudados

Destino de los Fondos	Monto (Bs)
Recambio de Pasivos	Bs77,000,000.00
Capital de Operaciones	Bs77,000,000.00
TOTAL	Bs154,000,000.00

Fuente: Elaboración propia.

3.2.1 Recambio de pasivos

De Bs154,000,000.00. - (Ciento Cincuenta y Cuatro Millones 00/100 Bolivianos) recaudados por la Emisión, se destinará un importe de hasta Bs77,000,000.00. - (Setenta y Siete Millones 00/100 Bolivianos) para el recambio de pasivos, siempre y cuando se alcance el objetivo mínimo de colocación. En ese caso, el cincuenta por ciento (50%) del monto efectivamente colocado se utilizará para pagar directamente pasivos del Originador. En caso de no alcanzarse dicho objetivo mínimo, los fondos permanecerán en la cuenta “Fondos de Colocación”, conforme a lo establecido en el numeral 3.2.3 (Condiciones básicas del destino de los fondos y el objetivo mínimo de colocación).

El Originador autoriza a iBolsa ST a que pague por su cuenta, hasta agotar el saldo de Bs77,000,000.00. - (Setenta y Siete Millones 00/100 Bolivianos) destinados al recambio de pasivos y hasta donde alcance, de manera total o parcial, cualesquiera de los pasivos que se encuentran en el cuadro a continuación o los que surgieran en el periodo de autorización e inscripción. Para esto, el Originador deberá comunicar a iBolsa ST mediante nota, en un plazo límite de hasta cinco (5) días hábiles después de concluida la colocación o después de realizada cualquier colocación parcial de la Emisión, los montos exactos de los pasivos que serán pagados y la información necesaria para poder realizar dichos pagos. Los pagos realizados por cuenta del Originador serán realizados desde la Cuenta Fondos de Colocación, en un plazo de tres (3) días hábiles de recibida la comunicación por parte del Originador.

Tabla 9 Pasivos destinados a recambio

Nro.	Entidad Financiera	Número de préstamo	Fecha Inicial	Fecha vencimiento	Tasa Interés	Destino de fondos	Garantía	Deuda Inicial (Bs)	Saldo Deuda a agosto 2025 (Bs)
1	Banco Nacional de Bolivia S.A.	1010630925	23-05-25	02-01-26	6.00%	Capital operativo	Quirografaria	2,667,108	2,667,108
2	Banco Mercantil Santa Cruz S.A.	6014410725	30-06-25	13-12-25	9.00%	Capital operativo	Quirografaria	3,430,000	3,430,000
3	Banco Nacional de Bolivia S.A.	1010776825	29-07-25	24-07-26	10.00%	Capital operativo	Hipotecaria Prendaria	30,000,000	30,000,000
4	Banco Bisa S.A.	1921986	14-07-25	11-03-26	9.99%	Capital operativo	Quirografaria	2,794,063	2,794,063
5	Banco Nacional de Bolivia S.A.	1010460424	09-04-24	30-03-26	6.00%	Capital operativo	Hipotecaria Prendaria	12,000,000	3,000,000
6	Banco Bisa S.A.	1883896	09-04-25	04-04-26	6.00%	Capital operativo	Hipotecaria Prendaria	7,000,000	7,000,000
7	Banco Nacional de Bolivia S.A.	1011199024	15-08-24	30-04-26	6.00%	Capital operativo	Hipotecaria Prendaria	5,000,000	1,666,667
8	Banco Nacional de Bolivia S.A.	1011254324	26-08-24	30-04-26	6.00%	Capital operativo	Hipotecaria Prendaria	7,500,000	2,500,000
9	Capital + Safi S.A.	Pagaré 1-2	14-06-25	09-04-26	6.87%	Capital operativo	Quirografaria	10,000,000	10,000,000
10	Banco Bisa S.A.	1895809	08-05-25	03-05-26	6.00%	Capital operativo	Hipotecaria Prendaria	6,000,000	6,000,000
11	Banco Nacional de Bolivia S.A.	1010736725	09-06-25	05-05-26	10.00%	Capital operativo	Hipotecaria Prendaria	15,500,000	15,500,000
12	Capital + Safi S.A.	Pagaré 3-4	16-05-25	11-05-26	6.97%	Capital operativo	Quirografaria	10,000,000	10,000,000

13	Capital + Safi S.A.	Pagaré 5	05-06-25	31-05-26	6.97%	Capital operativo	Quirografaria	5,000,000	5,000,000
14	Capital + Safi S.A.	Pagaré 6	13-06-25	08-06-26	6.98%	Capital operativo	Quirografaria	5,000,000	5,000,000
15	Capital + Safi S.A.	Pagaré 7	19-06-25	12-06-26	6.98%	Capital operativo	Quirografaria	5,000,000	5,000,000
16	Capital + Safi S.A.	Pagaré 8	20-06-25	15-06-26	6.98%	Capital operativo	Quirografaria	5,000,000	5,000,000
17	Capital + Safi S.A.	Pagaré 9 - 10	27-06-25	22-06-26	6.98%	Capital operativo	Quirografaria	10,000,000	10,000,000
18	Capital + Safi S.A.	Pagaré 11 - 12	03-07-25	26-06-26	6.98%	Capital operativo	Quirografaria	10,000,000	10,000,000
19	Banco Bisa S.A.	1922304	15-07-25	10-07-26	9.99%	Capital operativo	Hipotecaria Prendaria	7,000,000	7,000,000

Fuente: MADEPA S.A.

3.2.2 Capital de Operaciones

Se destinará un importe de hasta Bs77,000,000.00. - (Setenta y Siete Millones 00/100 Bolivianos) para capital de operaciones del Originador para el pago a proveedores, compra de materia prima e insumos. La utilización de estos recursos por parte del Originador tendrá un plazo de hasta 180 días calendario, siempre y cuando se alcance el objetivo mínimo de colocación, en caso contrario los fondos permanecerán en la cuenta Fondos de Colocación de acuerdo a las condiciones establecidas en el numeral 3.2.3 (Condiciones básicas del destino de los fondos y el objetivo mínimo de colocación).

3.2.3 Condiciones básicas del destino de los fondos y el objetivo mínimo de colocación

Para efectos del presente Prospecto de Emisión, adicionalmente se han establecido las siguientes condiciones sobre el destino de los fondos:

- a) iBolsa ST no podrá disponer o transferir el monto recaudado por la colocación de los Valores de Titularización de la Cuenta Fondos de Colocación, hasta el momento en el que se alcance el objetivo mínimo de colocación.
- b) Una vez que se alcance el objetivo mínimo de colocación, a medida que se vayan recibiendo los montos efectivamente colocados, estos deberán ser destinados en un 50% a recambio de pasivos y en el 50% a capital de operaciones.
- c) De no alcanzar el objetivo mínimo de colocación en el plazo de colocación primaria establecido, este hecho se constituye en una causal de liquidación del Patrimonio Autónomo y se procederá de acuerdo con lo establecido en el numeral 1.17.3 (Causales de liquidación sin necesidad de acuerdo de la Asamblea de Tenedores) incisos d), e) y f).

4. FACTORES DE RIESGO

Dentro de los factores de riesgo que podrían afectar al desempeño y eficiencia regular de las operaciones tanto de MADEPA S.A. como del Patrimonio Autónomo se encuentran los siguientes.

4.1. RIESGO DE INCREMENTO DE TASAS DE INTERÉS

Riesgo financiero asociado al aumento en las tasas de interés de mercado, que eleva el costo de financiamiento para obligaciones de deuda vigentes o futuras.

- Impacto: Moderado a alto. Actualmente las tasas oscilan entre 6–7%, representando aprox. 26% del EBITDA. Un alza del 50% elevaría el peso financiero a 40% del EBITDA; un alza del 100% lo situaría en 50%, presionando la rentabilidad, pero sin comprometer la solvencia.
- Probabilidad de ocurrencia: Alta para un alza de 1–2 puntos porcentuales; baja para incrementos mayores.
- Monitoreo y periodicidad: Seguimiento mensual de tasas pasivas y contacto directo con bancos.
- Mitigación: Emisión de los presentes valores de titularización en el mercado de capitales a tasas predefinidas.

4.2. RIESGO CAMBIARIO Y AUMENTO DE COSTOS DE INSUMOS IMPORTADOS

Riesgo de tipo de cambio que afecta el costo de adquisición de insumos importados ante depreciaciones de la moneda local frente al dólar u otras divisas.

- Impacto: Alto. El tipo de cambio paralelo ha subido más del 100%. Al depender en 50–60% de insumos importados, el mercado trasladó al menos el 50% del aumento al cliente. Competidores deben trasladar hasta un 80%, lo cual da ventaja relativa.
- Probabilidad de ocurrencia: Muy alta.
- Monitoreo y periodicidad: Diario. Seguimiento del mercado cambiario paralelo y tipo de cambio de reposición.
- Mitigación: Aumento de contenido reciclado local, optimización de portafolio, impulso a exportaciones (Paraguay y norte de Chile).

4.3. RIESGO REGULATORIO Y LEGISLATIVO

Riesgo derivado de cambios en leyes, normativas o regulaciones que puedan afectar las operaciones, procesos productivos, condiciones laborales o el uso de materiales.

- Impacto: Bajo. La empresa no está expuesta a normativas restrictivas directas en el sector plástico de uso múltiple. Las relaciones laborales son estables, y el cumplimiento regulatorio se encuentra bajo control.
- Probabilidad de ocurrencia: Baja.
- Monitoreo y periodicidad: Informes mensuales de RRHH, calidad y seguridad industrial.
- Mitigación: Cumplimiento estricto de protocolos laborales y medioambientales.

4.4. RIESGO DE CONFLICTIVIDAD SOCIAL

Riesgo operativo asociado a protestas, bloqueos, huelgas u otros eventos sociales que interrumpan el transporte, la logística o el acceso a insumos.

- Impacto: Bajo a medio. Puede afectar la logística, pero se mitiga con stock estratégico. Productos no perecederos permiten flexibilidad.
- Probabilidad de ocurrencia: Alta.
- Monitoreo y periodicidad: Seguimiento de noticias, redes y fuentes oficiales en tiempo real.
- Mitigación: Inventarios de seguridad para cubrir 4 semanas en puntos de venta y hasta 3 meses en hubs principales.

4.5. RIESGO POR ALZA DE COSTOS ENERGÉTICOS Y DE COMBUSTIBLES

Riesgo relacionado al incremento de precios en energía eléctrica y combustibles, que impacta los costos de producción y logística.

- Impacto: Moderado. Representan 3–4% de las ventas.

- Probabilidad de ocurrencia: Media. Altamente dependiente del contexto político nacional.
- Monitoreo y periodicidad: Informes mensuales y análisis de proveedores y prensa.
- Mitigación: Inversión en energía fotovoltaica para cubrir al menos el 50% del consumo eléctrico en el mediano plazo.

4.6. RIESGO DE PÉRDIDA DE CLIENTES

Riesgo comercial relacionado con la pérdida de clientes clave o una disminución en la demanda debido a cambios en preferencias, competencia o sustitución.

- Impacto: Bajo. Alta diversificación de cartera. Ningún cliente representa más del 5% de las ventas.
- Probabilidad de ocurrencia: Baja. Hay una tendencia de sustitución de importaciones por compras locales.
- Monitoreo y periodicidad: Reportes mensuales de ventas y fidelización.
- Mitigación: Programas de lealtad, ofertas, contratos a largo plazo.

4.7. RIESGO COMPETITIVO (INGRESO O FORTALECIMIENTO DE COMPETIDORES)

Riesgo de mercado derivado del ingreso de nuevos competidores o el fortalecimiento de actores existentes que puedan afectar la cuota de mercado, precios o márgenes

- Impacto: Bajo. Modelo de negocio diversificado con fuertes sinergias operativas. Propuesta de valor robusta permite mantener precios superiores sin pérdida de volumen.
- Probabilidad de ocurrencia: Baja.
- Monitoreo y periodicidad: Información cualitativa de clientes/proveedores.
- Mitigación: Agilidad comercial, campañas dirigidas, gestión dinámica del portafolio.

4.8. RIESGO DE ABASTECIMIENTO LOCAL

Riesgo operativo por interrupciones en la disponibilidad de insumos locales, ya sea por factores logísticos, escasez, conflictos o dependencia de pocos proveedores.

- Impacto: Medio. Riesgo concentrado en escasez puntual de insumos reciclados o importados indirectamente.
- Probabilidad de ocurrencia: Baja.
- Monitoreo y periodicidad: Relación directa con proveedores, análisis mensual en reuniones de resultados.
- Mitigación: Identificación de proveedores alternativos, plan de contingencia de importación.

4.9. CONSIDERACIONES ADICIONALES:

- a) En caso de que se materialicen los riesgos previamente descritos o aquellos asociados a los supuestos de proyección para la cesión de flujos establecidos en el numeral 1.9 del presente Prospecto, las proyecciones de flujo de efectivo podrían verse afectadas, lo que podría comprometer la capacidad de pago de las obligaciones financieras del Originador.
- b) Los flujos de ventas futuras se destinarán en primer lugar a la cesión de flujos al Patrimonio Autónomo, priorizando de esta manera la cesión de flujos al Patrimonio Autónomo frente al resto de las obligaciones financieras del Originador.
- c) Con el propósito de garantizar el pago de las obligaciones emergentes de la presente emisión, el Originador se ha constituido en Avalista de la emisión con cargo al Patrimonio Autónomo. Esto se realiza para asegurar el cumplimiento de las obligaciones financieras del Patrimonio Autónomo, incluso en escenarios adversos que puedan afectar la disponibilidad de los flujos proyectados

5. DESCRIPCIÓN DE LA OFERTA PÚBLICA Y DEL PROCEDIMIENTO DE COLOCACIÓN

5.1. COLOCACIÓN

La colocación de los Valores de Titularización MADEPA – iBOLSA ST 004 se realizará de acuerdo con los siguientes aspectos:

- a) Serán de Oferta Pública y el monto de la serie y el valor nominal de cada Valor de Titularización será el señalado en el numeral 2.3.5 *Tipo de interés y características de cada serie* del presente Prospecto.
- b) Serán colocados por GanaValores Agencia de Bolsa S.A. inscrita en el mercado de valores del ente regulador bajo el registro N° ASFI/DSVSC-AB-GVA-001/2016.
- c) Serán colocados en el mercado primario bursátil, bajo la modalidad de “A mejor esfuerzo”.
- d) Serán inscritos en la BBV, para su colocación en el mercado primario bursátil y posterior negociación en el mercado secundario bursátil.
- e) El plazo para la colocación primaria de los Valores de Titularización será de ciento ochenta (180) días calendario, contados a partir de la Fecha de Emisión. En caso de que no se coloque la totalidad de los Valores de Titularización dentro de este plazo, aquellos Valores de Titularización no colocados quedarán automáticamente inhabilitados, sin validez legal, debiendo iBolsa ST comunicar este hecho a la ASFI y a la BBV.
- f) La Emisión será en siete series, por el monto total de Bs154,000,000.00. - (Ciento Cincuenta y Cuatro Millones 00/100 Bolivianos).
- g) Las series serán colocadas de acuerdo con el siguiente orden: Serie “A”, Serie “B”, Serie “C”, Serie “D”, Serie “E”, Serie “F” y Serie “G”, sin perjuicio de que cualquiera de las series pueda colocarse independientemente de que la Serie anterior haya sido colocada en su totalidad o no.
- h) El monto recaudado en efectivo deberá ser depositado en su totalidad por el Colocador en las Cuenta Fondos de Colocación, dentro los dos (2) días hábiles siguientes de efectuada cada colocación.
- i) Las condiciones de la Oferta Pública serán comunicadas a través de la publicación correspondiente en un medio de prensa de circulación nacional, conforme a lo establecido en la normativa vigente.
- j) El precio de colocación de los Valores de Titularización será mínimamente a la par del valor nominal.

5.2. DESTINATARIOS A LOS QUE VA DIRIGIDA LA OFERTA PÚBLICA PRIMARIA

Los destinatarios de la Oferta Pública de los Valores de Titularización son inversionistas particulares e institucionales.

5.3. MEDIOS DE DIFUSIÓN DE OFERTA

Las condiciones de la Oferta Pública serán comunicadas a través de la publicación correspondiente en un medio de prensa de circulación nacional, conforme a lo establecido en la normativa vigente.

5.4. TIPO DE OFERTA PÚBLICA

La oferta de los Valores de Titularización MADEPA - iBOLSA ST 004 se realizará de manera bursátil a través de la Bolsa Boliviana de Valores S.A.

5.5. DESCRIPCIÓN DE LA FORMA Y PROCEDIMIENTO DE COLOCACIÓN

Los valores de titularización serán inscritos en la Bolsa Boliviana de Valores S.A., para su colocación en el mercado primario bursátil y posterior negociación en el mercado secundario bursátil.

5.6. PLAZO DE COLOCACIÓN

Es el plazo para la colocación primaria de los Valores de Titularización, será de ciento ochenta (180) días calendario computables a partir de la Fecha de Emisión, el cual podrá ser ampliado de acuerdo con normas legales vigentes.

5.7. MODALIDAD DE COLOCACIÓN

Los Valores de Titularización de la Emisión serán colocados a través de GanaValores Agencia de Bolsa S.A. bajo la modalidad “A mejor esfuerzo”.

5.8. PRECIO DE COLOCACIÓN

El precio de colocación de los Valores de Titularización MADEPA - iBOLSA ST 004 será mínimamente a la par del valor nominal.

5.9. DISEÑO Y ESTRUCTURACIÓN

El diseño y estructuración de la emisión fue realizada por iBolsa ST.

5.10. AGENTE COLOCADOR

La colocación de los valores de titularización estará a cargo de GanaValores Agencia de Bolsa S.A. cuyos antecedentes se presentan a continuación:

Razón Social: GanaValores Agencia de Bolsa S.A.

Dirección: Planta Baja Edif. "Apartamentos Tradición" entre Calles Bolívar y Murillo N°89 zona Central

NIT: 299032021

Registro ASFI: ASFI/DSVSC-AB-GVA-001/2016

Teléfonos: 3173505 - 3173525 - 3173081

e-mail: informacion@ganavalores.com.bo

5.11. AGENTE PAGADOR

El pago de los Valores de Titularización de la emisión estará a cargo de iBolsa ST.

5.12. REGLA DE DETERMINACIÓN DE TASA DE CIERRE O ADJUDICACIÓN EN COLOCACIÓN PRIMARIA

La regla de determinación de tasa de cierre o adjudicación en colocación primaria, según lo señalado en el Artículo VI.22, punto 1, inciso c), numeral 1) del Reglamento Interno de Registro y Operaciones de la Bolsa Boliviana de Valores S.A. (BBV), será la siguiente:

Tasa Discriminante: La Tasa de Cierre es la Tasa ofertada por cada postor dentro del grupo de Posturas que completen la cantidad ofertada.

Sin perjuicio de lo señalado, en caso de Colocación Primaria bajo los procedimientos en Contingencia, se seguirá las reglas de adjudicaciones dispuestas en el Anexo 1 del Reglamento Interno de Registro y Operaciones de la BBV.

5.13. CONDICIONES BAJO LAS CUALES LA COLOCACIÓN U OFERTA QUEDARÁN SIN EFECTO

La Oferta Pública de los Valores de Titularización quedará sin efecto en los siguientes casos:

1. Que ninguno de los Valores de Titularización sea colocado dentro del plazo de colocación primaria y sus prorrogas, si corresponden. Los Valores de Titularización emitidos y no colocados en el plazo de colocación primaria y sus prorrogas, si corresponden, quedarán automáticamente inhabilitados y sin validez legal.
2. En caso de que la Oferta Pública sea cancelada por el ente regulador.
3. En caso de resolución del Contrato de Cesión de acuerdo a lo establecido en el numeral 1.26 (Causales de Resolución del Contrato de Cesión) del presente Prospecto de Emisión.

6. INFORMACIÓN GENERAL DE iBOLSA SOCIEDAD DE TITULARIZACIÓN S.A.

6.1. IDENTIFICACIÓN DE LA SOCIEDAD DE TITULARIZACIÓN

Tabla 10 Identificación de la Sociedad de Titularización

Nombre o Razón Social:	iBolsa Sociedad de Titularización S.A.
Rótulo Comercial:	iBolsa ST S.A.
Objeto de la Sociedad:	Estructurar proyectos de titularización, Administrar Patrimonios Autónomos conformados por activos presentes o futuros constituidos por acto unilateral o cesión irrevocable de bienes y activos y cualquier otro activo previsto en la normativa vigente para que emita con cargo a dichos Patrimonios Autónomos Valores de Titularización de contenido crediticio, de participación o mixtos conforme a lo dispuesto por la legislación boliviana, con plenas facultades de 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 bienes, activos o flujos de ventas futuras que hubieran sido objeto de cesión.
Giro de la Sociedad:	Sociedad de Titularización
Domicilio Legal y Dirección:	Edif. EMPORIUM N° 7812 Piso 6, Calle 10 de Calacoto entre Av. Jose Ballivián y Gral. Infuentes.
Teléfono:	(591-2) 2779400 – 2779500
Fax:	N/A
Página Web:	www.ibolsast.com.bo
Correo electrónico:	info@ibolsast.com.bo
Representantes Legales:	Renzo Erick Arredondo José Ramiro Peña Guzmán
Número de Identificación Tributaria:	285872022
Número de registro de iBolsa ST en el RMV de la ASFI:	ASFI/DSVSC-ST-IST-001/2017
Matrícula del Registro de Comercio administrado por SEPREC:	285872022
Capital Autorizado:	Bs6.282.600,00
Capital Pagado:	Bs3.141.300,00
Número de Acciones en que se divide el Capital Pagado:	31.413
Valor Nominal de Cada Acción:	Bs100
Series:	N/A
Tipo de acción:	Ordinarias nominativas

Fuente: Elaboración propia.

6.2. ANTECEDENTES DE LA SOCIEDAD DE TITULARIZACIÓN

iBolsa ST fue constituida el 20 de junio de 2014, en fecha 3 de septiembre de 2014, solicitó la Autorización de funcionamiento e inscripción en el RMV de conformidad a lo establecido en la Ley del Mercado de Valores.

Fue Autorizada mediante Resolución Administrativa N°134/2017 de ASFI el 1 de febrero de 2017, fecha desde la cual se encuentra operando.

6.3. DOCUMENTOS CONSTITUTIVOS

iBolsa ST fue constituida mediante Escritura Pública de Constitución N°1102/2014 de fecha 20 de junio de 2014, otorgada por la Notaría de Fe Pública N°97 del Distrito Judicial de La Paz, a cargo de la Dra. Jenny Erika Reyes Leaño.

Actualmente se encuentra inscrita en el Registro de Comercio (administrado por SEPREC) bajo la matrícula N°285872022 y está registrada como Sociedad de Titularización en el Registro del Mercado de Valores (RMV) de la actual Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI) bajo el registro N° ASFI/DSVSC-ST-IST-001/2017.

6.4. COMPOSICIÓN ACCIONARIA

La composición accionaria de iBolsa ST es la siguiente:

**Tabla 11 Principales Accionistas de iBolsa ST
(Al 31 de agosto de 2025)**

Nº	ACCIONISTAS	NÚMERO DE ACCIONES	PORCENTAJE DE PARTICIPACIÓN
1	Antonio Freddy Carrion Jimenez	30,592	97.386%
2	José Miguel Valencia Artiga	819	2.607%
3	Ricardo Cesar Zambrana Gutiérrez	1	0.003%
4	Renzo Erick Arredondo Mancilla	1	0.003%
TOTAL		31.413	100%

Fuente: iBolsa ST

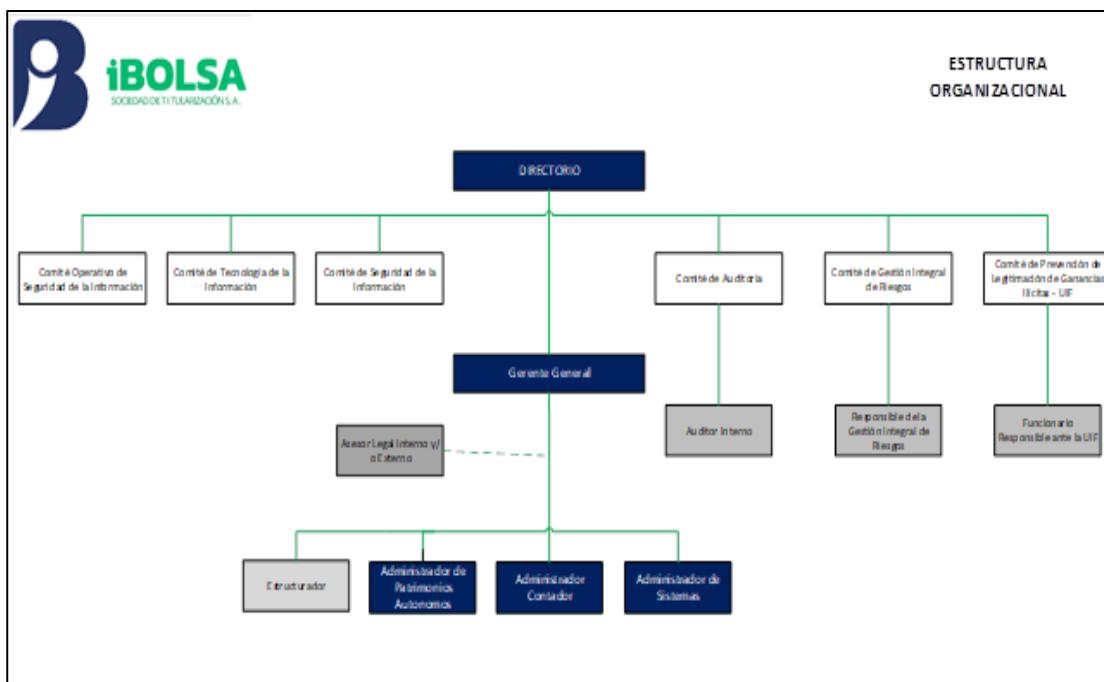
6.5. EMPRESAS VINCULADAS

iBolsa ST es una empresa cuyo accionista mayoritario es Antonio Freddy Carrion Jimenez quien posee el 97.386% de las acciones.

6.5.1 Organigrama

iBolsa ST cuenta con la siguiente estructura organizacional:

**Cuadro 1 Organigrama de iBolsa ST
(Al 31 de agosto de 2025)**



Fuente: iBolsa ST

6.5.2 Directorio

Los miembros del Directorio de iBolsa ST son:

**Tabla 12 Directorio de iBolsa ST
(Al 31 de agosto de 2025)**

NOMBRE	CARGO	PROFESIÓN	FECHA DE INGRESO
Christian de Jesús Henrich Montealegre	Director Titular - Presidente	Abogado	23/12/2024
José Ramiro Peña Guzmán	Director Titular - Vicepresidente		9/1/2023
Ángel Chinchero Cori	Director Titular - Secretario	Lic. Informática	23/12/2024
Israel Américo Ochoa Morales	Síndico Titular	Auditor Financiero	23/12/2024

Fuente: iBolsa ST

6.5.3 Funcionarios

iBolsa ST cuenta con un (1) ejecutivo y ocho (8) empleados. A continuación, se muestra la evolución de empleados de iBolsa ST durante sus tres años de vida.

**Tabla 13 Detalle de funcionarios de iBolsa ST
(Al 31 de agosto de 2025)**

PERIODO	2021	2022	2023	2024	ago 2025
Ejecutivos	1	1	1	1	1
Empleados	5	3	4	8	8
TOTAL	7	4	5	9	9

Fuente: iBolsa ST

6.6. INFRAESTRUCTURA

iBolsa ST cuenta con la infraestructura necesaria, tanto técnica como administrativa para realizar las actividades confiadas, disponiendo para ello su oficina central en la ciudad de La Paz, Bolivia.

6.7. ANTECEDENTES DE iBOLSA ST CON RELACIÓN AL CONTRATO DE CESIÓN

Con relación al presente proceso de titularización, se establece mediante Resolución de Directorio de iBolsa ST N° 073/2023, del Acta de Directorio N° 023/2023 de fecha 28 de noviembre de 2023, autorizar llevar a cabo el Proceso de Titularización del Patrimonio Autónomo MADEPA- iBOLSA ST 004, suscribir el CONTRATO DE CESIÓN IRREVOCABLE DE DERECHOS SOBRE FLUJOS DE VENTAS FUTURAS PARA FINES DE TITULARIZACIÓN, ADMINISTRACIÓN Y REPRESENTACIÓN, constituir el Patrimonio Autónomo MADEPA - iBOLSA ST 004 y efectuar la Emisión de Valores de Titularización con cargo al citado Patrimonio Autónomo. Mediante Resolución de Directorio de iBolsa ST N° 016/2025, del Acta de Directorio N° 007/2025 de fecha 11 de febrero de 2025, modificar la Resolución de Directorio de iBolsa ST N° 073/2023, suscribir el CONTRATO DE CESIÓN IRREVOCABLE DE DERECHOS SOBRE FLUJOS DE VENTAS FUTURAS PARA FINES DE TITULARIZACIÓN, ADMINISTRACIÓN Y REPRESENTACIÓN, constituir el Patrimonio Autónomo MADEPA - iBOLSA ST 004 y efectuar la Emisión de Valores de Titularización con cargo al citado Patrimonio Autónomo.

7. INFORMACIÓN DE MADEPA S.A.

7.1. IDENTIFICACIÓN BÁSICA

Tabla 14 Identificación del Originador

Nombre o Razón Social:	Manufactura de Papeles S.A. – MADEPA S.A.
Rótulo Comercial:	MADEPA S.A.
Objeto de la Sociedad:	La Sociedad tienen por objeto principal de dedicarse a la importación, manufactura, elaboración y comercialización de productos plásticos, su materia prima relacionada, moldes y maquinaria de producción, asimismo a la importación, manufactura, elaboración y comercialización de toda clase de artículos de papel, cartulina y similares; la importación y comercialización de papeles y cartulinas, maquinarias y artículos en general, artículos escolares y de escritorio sin limitación alguna, y en general la actividad industrial y comercial relacionada con la industria del ramo. La Sociedad se halla plenamente facultada a realizar todas las operaciones, actos y contratos de cualquier naturaleza sin limitación alguna, permitidos por las leyes y desarrollar todas las actividades civiles o mercantiles inherentes o accesorias a dichas actividades, y afines sin limitación alguna, considerándose los objetivos señalados como meramente enunciativos más no limitados. También la sociedad podrá dedicarse a asesorar, prestación de servicios, ser concesionario, etc.; asimismo, al comercio en general, pudiendo importar y exportar toda clase de mercaderías, representar a firmas extranjeras y/o nacionales y realizar todos los actos inherentes al buen desarrollo de todas las actividades detalladas, pudiendo intervenir en toda clase de licitaciones, convocatorias, invitaciones, etc., sean estas nacionales y/o internacionales. Igualmente, podrá constituir a nombre de la sociedad, asociada con terceras empresas de sociedad de responsabilidad limitada, sociedades anónimas, sociedades accidentales, de conformidad a lo establecido en el Código de Comercio.
Giro de la Sociedad:	Fabricación de otros artículos de Papel y Cartón - Fabricación de otros productos de Plástico (envases plásticos)
Número de Identificación Tributaria:	1028465027
Número de Matrícula de Comercio:	1028465027
CIIU:	1701 – Fabricación de otros artículos de papel y cartón
Domicilio Legal y Dirección:	Av. Paragua, Parque Industrial Manzano: 27 - Zona Oeste, ciudad de Santa Cruz de la Sierra, Bolivia.
Teléfono:	(591) 349-1000
Fax:	(591) 346-1398
Página Web:	www.madepa.com.bo
Correo electrónico:	ovbergen@madepa.com.bo
Casilla de correo:	704
Representantes Legales:	Jorge Luperio Von Bergen Arraya Oliver Von Bergen Schmidt Eduardo Alberto Estay Glasinovich
Capital Autorizado:	Bs 170,364,400.00 (Ciento setenta millones, trescientos sesenta y cuatro mil, cuatrocientos 00/100 Bolivianos)
Capital Suscrito y Pagado:	Bs 85,182,200.00 (Ochenta y cinco millones ciento ochenta y dos mil doscientos 00/100 Bolivianos)
Cantidad de acciones:	851.822 acciones
Valor Nominal por acción:	Bs 100 (Cien 00/100 bolivianos)
Serie:	Única
Tipo de acción:	Ordinarias nominativas

Fuente: MADEPA S.A.

7.2. ANTECEDENTES DE MADEPA S.A.

Manufactura de Papeles S.A (MADEPA S.A.) pertenece al grupo de empresas de la familia von Bergen (GRUPO LA PAPELERA), constituido también por la empresa LA PAPELERA S.A.

El grupo LA PAPELERA S.A nace en 1930 iniciando sus operaciones con la fabricación de cartón gris y cuadernos artesanales. En 1972 nace la planta de inyección de plásticos y con esta la producción industrial

de cuadernos y material escolar en la misma década. En 1976 nace la planta de bolsas de papel y la planta de corrugado. Para el año 2004 aparece la planta de reciclaje de plásticos y en 2011 la unidad de negocios OFITEKA. A partir del año 2012 se innova con varias ampliaciones y automatizaciones como las de las plantas escolar y la de reciclaje de plásticos. En 2016 nace la planta de packaging, en 2017 se adquiere un nuevo centro de distribución en Santa Cruz y modernización de la logística en general y en 2019 LA PAPELERA S.A se convierte en representante nacional de Faber Castell.

MADEPA S.A. inició actividades el 5 de abril de 1982 en la ciudad de Santa Cruz, como una sociedad de responsabilidad limitada. El 15 de noviembre del año 2002 mediante Escritura Pública de transformación, MADEPA se constituye en Sociedad Anónima, según consta en el Testimonio N° 3613/2002 de fecha 10 de marzo de 2004. Su nombre hace referencia a Manufactura de Papeles y está ubicada en el Parque Industrial de la ciudad de Santa Cruz de la Sierra. Su actividad principal es la fabricación de productos escolares, productos de oficina y productos de plástico y provisión de todo tipo de papeles e insumos gráficos para imprentas y periódicos.

Cuenta con una planta de manufactura de papel que se dedica a la producción de productos escolares, de oficina y material de escritorio. La organización comercial se dedica a la comercialización de estos productos, contando también con una unidad centralizada en Santa Cruz dedicada a la comercialización de papeles e insumos gráficos para imprentas y periódicos, representando a varias marcas de prestigio.

A través de su planta ubicada en la ciudad de Santa Cruz, fabrica y comercializa productos plásticos inyectados con materia prima virgen y materiales reciclados para el consumo doméstico e industrial.

Actualmente es la empresa más importante del rubro. Tiene tres marcas registradas: LIDER, TOP Y CONDOR, con las que atiende alrededor del 70% de mercado nacional con oficinas en Santa Cruz, La Paz, Cochabamba, Tarija y Sucre. Los principales productos son: Cuadernos de todas las variedades, material de oficina como ser archivadores, folders, bloques, sobres, agendas y productos de plásticos.

7.3. COMPOSICIÓN ACCIONARIA

La composición accionaria de MADEPA S.A. es la siguiente:

**Tabla 15 Principales Accionistas de MADEPA S.A.
(Al 31 de agosto de 2025)**

Nº	ACCIONISTAS	NÚMERO DE ACCIONES	VALOR NOMINAL	PORCENTAJE DE PARTICIPACIÓN	CAPITAL (Bs)
1	La Papelera S.A.	809.185	100	94.995%	80.918.500
2	Jorge Luperio von Bergen Arraya	41.530	100	4.875%	4.153.000
3	Conrad von Bergen Arraya	1.107	100	0.13%	110.700
TOTAL		851.822	100	100%	85.182.200

Fuente: MADEPA S.A.

7.4. EMPRESAS VINCULADAS

Dentro de las empresas vinculadas a MADEPA S.A. se encuentran las empresas del GRUPO LA PAPELERA S.A., quien ha diversificado su campo de acción dentro del país, siendo de esta manera miembro activo e innovador de la economía nacional, orientando sus esfuerzos al liderazgo industrial y comercial.

Se encuentra constituido por una oficina corporativa ubicada en la zona de Calacoto de la Ciudad de La Paz, bajo la dirección del Presidente del Directorio Sr. Emilio Von Bergen.

Desde las oficinas del GRUPO LA PAPELERA S.A. se dirigen dos empresas con mayor representatividad a nivel nacional y líderes en su rubro, como es La Papelera S.A. y MADEPA S.A., administradas bajo un criterio de competitividad y eficiencia en la gestión de negocios.

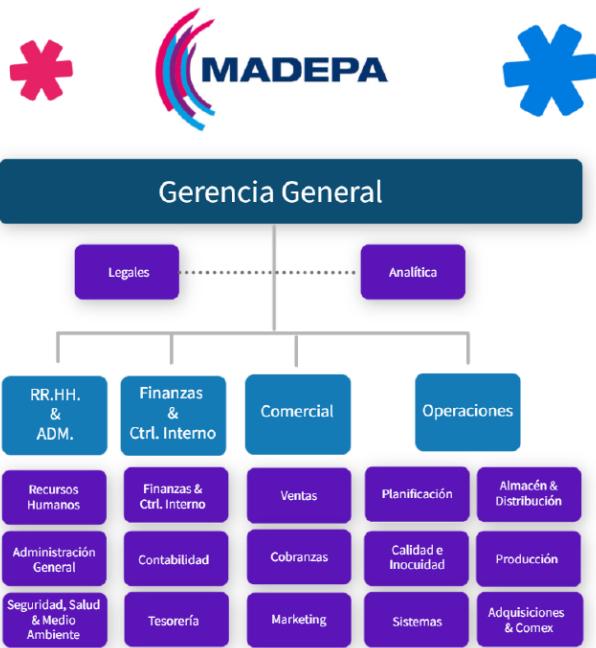
De manera paralela, el GRUPO LA PAPELERA S.A. mantiene oficinas comerciales en el eje troncal del país, así como en las ciudades de Sucre y Tarija. Durante los últimos años, ha continuado con un proceso franco de inversión y renovación, generando más de 800 empleos directos y otros muchos indirectos.

7.5. ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA

7.5.1 Organigrama

A continuación, se presenta el Organigrama de MADEPA S.A.

Cuadro 2 Organigrama de MADEPA S.A.
(Al 31 de agosto de 2025)



Fuente: MADEPA S.A.

7.5.2 Funciones específicas de los cargos

a) Gerencia General

- Planificar los objetivos generales y específicos de la empresa a corto y largo plazo.
- Organizar la estructura de la empresa actual y a futuro; como también de las funciones y los cargos.
- Dirigir la empresa, tomar decisiones, supervisar y ser un líder dentro de esta.
- Controlar las actividades planificadas comparándolas con lo realizado y detectar las desviaciones o diferencias.
- Decidir respecto de contratar, seleccionar, capacitar y ubicar el personal adecuado para cada cargo.
- Analizar los problemas de la empresa en el aspecto financiero, administrativo, personal, contable entre otros.
- Responsable por la dirección y representación legal, judicial y extrajudicial, estableciendo las políticas generales que regirán a la empresa.
- Desarrolla y define los objetivos organizacionales.
- Planifica el crecimiento de la empresa a corto y a largo plazo. Además, presentar al Directorio los estados financieros, el presupuesto, programas de trabajo y demás obligaciones que requiera.

b) Unidad de Comercial

- Garantizar la realización de actividades relacionadas con el Servicio al cliente pre y post venta garanticen el mantenimiento y sostenibilidad comercial de la planta.
- Implementar acciones comerciales que generen mayor rentabilidad para la compañía en coherencia con el plan estratégico.
- Supervisar la elaboración de presupuestos de comercialización que garanticen productos rentables para la empresa.
- Efectuar la supervisión de despachos para garantizar la satisfacción del cliente final.
- Definir las políticas de ventas y distribución.
- Controlar los niveles de cartera.
- /Cotizaciones, con el fin de satisfacer las expectativas de los clientes externos.
- Determinar las mejores condiciones de venta, analizando costos y margen de rentabilidad para la empresa en coherencia con los objetivos estratégicos definidos.
- Efectuar estudios técnicos de inversiones que
- Realizar visitas a clientes claves o clientes.
- Supervisar la rotación de los productos de la empresa.

- Revisar y coordinar la preparación de los estados financieros de la empresa
- Diseñar y desarrollar estrategias tendientes a incrementar la rentabilidad y participación en el mercado nacional e internacional
- Supervisar la planificación y ejecución de las estrategias y acciones de comercialización de la empresa.
- Elaboración e implementación del Plan de Marketing Anual optimizando el presupuesto.
- Encargado del desarrollo, implementación y análisis de las actividades de marketing.
- Implementación y seguimiento de las campañas publicitarias.
- Monitorear los gastos de publicidad, merchandising y promociones.
- Seguimiento y análisis de las ventas, actividades.
- Analizar información del mercado y la competencia con relación a las plataformas.
- Analizar, desarrollar e implementar las estrategias de las marcas, planes y programas de marketing.
- Desarrollar estrategia por línea y canal.
- Establecer los lineamientos estratégicos 4p's para cada línea a fin de garantizar el cumplimiento de las metas.

c) Unidad Administrativa

- Dirigir, coordinar y supervisar las actividades realizadas por las áreas y/o personal a su cargo.
- Ejecutar las operaciones administrativas/contables verificando el cumplimiento de los procedimientos de acuerdo con las leyes y normas tanto internas como externas a fin de garantizar que los objetivos de la empresa se cumplan dentro de los criterios de eficacia, eficiencia y de gestión transparente.
- Supervisar y controlar la buena aplicación de las pólizas de seguros de la empresa
- Autorizar compras y contratar servicios inherentes al área.
- Realizar cualquier otra función administrativa encomendada afín al cargo
- Desarrollar planes y programas de Desarrollo del Personal.
- Ejecutar acciones que impacten de manera positiva en el clima laboral
- Implementar acciones de reclutamiento y selección de personal para dotar a la empresa de personal idóneo de acuerdo con el perfil requerido del cargo vacante.
- Gestionar la política de formación y desarrollo del personal.
- Analizar y evaluar las capacidades actuales y el potencial de los trabajadores.
- Controlar la correcta ejecución del presupuesto de recursos humanos.
- Efectuar seguimiento al cumplimiento de la normativa laboral vigente.
- Supervisar la elaboración de planillas salariales, aportes, documentación exigida por instituciones.
- Gestionar la implementación de acciones de comunicación interna con el personal de la empresa.
- Gestionar y mantener las relaciones sindicales en un esquema de respeto y diálogo.
- Supervisar las actividades de administración del personal.
- Coordinar con Producción las acciones inherentes a temas de Seguridad Industrial.

d) Unidad de Finanzas

- Dirigir, coordinar y supervisar las actividades realizadas por las áreas y/o personal a su cargo.
- Evaluar las operaciones administrativas, financieras, verificando y determinando el cumplimiento de los procedimientos de acuerdo con las leyes y normas tanto internas como externas (impuestos internos, ministerio de trabajo, AFP, Aduana, etc.) a fin de garantizar que los objetivos de la empresa se cumplan dentro de los criterios de eficacia, eficiencia y de gestión transparente.
- Elaborar el plan financiero una vez definidas las metas, objetivos e inversiones: Presupuestos ingresos y egresos (Estado de Resultados), Tesorería estimada (Flujo de caja), Balance General estimado, Plan de inversión, Plan de financiamiento y otros necesarios.
- Revisar, analizar y controlar la ejecución presupuestaria.
- Participar en la elaboración de proyectos de inversión y desarrollo de nuevos negocios.
- Revisar, verificar y autorizar los pagos.
- Administrar las obligaciones de la empresa como también el control de las cuentas por cobrar
- Dirigir, coordinar y supervisar los flujos de caja (tesorería)
- Coordinar y controlar los inventarios de los bienes de la empresa.
- Coordinar y supervisar el proceso de recolección de información.
- Analizar las diferentes partidas que conforman los estados financieros de la empresa, revisando, analizando e interpretando la información a fin de determinar la correcta procedencia de los movimientos efectuados y levantar los informes correspondientes a fin de dar a conocer la situación económica y financiera de la empresa.
- Controlar y supervisar los reportes financieros, comparando resultados reales con los presupuestados.

- Controlar la administración de los recursos monetarios y el cumplimiento de regulaciones en materia tributaria, arancelaria y demás obligaciones legales. Controlar los costos y rentabilidad de la empresa.
- Administrar los presupuestos operacionales y las inversiones de la empresa de acuerdo con lo resuelto por el Directorio.
- Controlar el nivel inventario y cuentas por cobrar.
- Controlar el cumplimiento del presupuesto de compras y analizar desviaciones.
- Responsable de coordinar y realizar todas las tareas relacionadas con el cumplimiento de las normativas tributarias.
- Atender cualquier caso ante Impuestos Nacionales y Municipales.

e) Unidad de Operaciones

- Gestionar la transferencia de materiales desde el proveedor hasta el cliente, encargándose de todo el proceso intermedio
- Colaborar con los equipos de ventas, marketing y operaciones.
- Conocer la demanda y seleccionar los productos que mejor la satisfarán.
- Administrar el transporte y la distribución, asegurándose de la entrega a tiempo y en perfectas condiciones
- Negociar las condiciones con los proveedores
- Gestionar los inventarios y controlar el stock
- Mejorar los procesos de la cadena de suministro y su eficiencia
- Velar por la imagen de la marca en todo lo relativo al contacto con proveedores, y más tarde en el proceso de comercialización del producto.
- Coordinar junto con el área de compras los aprovisionamientos cerrados
- Organizar y controlar los almacenes de la empresa.
- Determinar los indicadores claves de la cadena de suministros.
- Solicitar y reordenar suministros, generar y enviar las órdenes de compra a los proveedores cuando sea necesario.
- Buscar y negociar acuerdos con los proveedores. Es responsable de encontrar las mejores ofertas de los suministros que la empresa necesita.
- Controlar los niveles de inventario de los materiales que compra para la empresa.
- Negociar contratos, precios y términos de pago con proveedores nacionales e internacionales.
- Buscar y desarrollar proveedores. Esto último significa establecer relaciones a largo plazo con los suministradores de materiales que se basen en el principio ganar-ganar y supervisar captura de órdenes de compra de requisiciones autorizadas.
- Administrar presupuestos, donde se incluyan proyectos de reducción de costos.
- Garantizar la calidad de todos los productos y servicios.
- Realizar proyectos de reducción de costos.

7.5.3 Directorio

El Directorio de MADEPA S.A. constituye el órgano de administración que tiene las más amplias facultades para el manejo de los negocios e intereses de la Sociedad y donde se definen las políticas de la institución. El Directorio realiza todas aquellas actividades permitidas por Ley, los Estatutos y normas internas de la empresa.

El Directorio de MADEPA S.A. está conformado por los siguientes miembros:

**Tabla 16 Directorio de MADEPA S.A.
(Al 31 de agosto de 2025)**

Nº	NOMBRE COMPLETO	CARGO	PROFESIÓN	FECHA DE INCORPORACIÓN EN DIRECTORIO
1	Jorge Luperio von Bergen Arraya	Presidente	Empresario	19/03/1998
2	Eduardo Estay Glasinovich	Vicepresidente	Lic. Auditoría Financiera	1/8/1999
3	María Giovanna Flavia Gismondi	Secretario	Lic. En Derecho	1/9/2003
4	Miguel Ángel Novillo Muñoz	Director Vocal	Lic. Auditoría Financiera	1/8/2001
5	Ingrid Giallorenzo Martínez	Síndico	Lic. Auditoría Financiera	28/12/2020

Fuente: MADEPA S.A.

7.5.4 Personal y organización

A la fecha MADEPA S.A. presenta un plantel de recursos humanos con un total de 299 empleados, distribuidos en las áreas de comercialización, distribución, administración y producción.

A continuación, se presenta la evolución del número de personal de MADEPA S.A. de las últimas tres (6) gestiones.

**Tabla 17 Detalle de funcionarios de MADEPA S.A.
(Al 31 de agosto de 2025)**

Personal y Organización	mar-20	mar-21	mar-22	mar-23	mar-24	Mar-25	ago-25
Ejecutivos Principales	7	7	6	5	5	5	5
Personal de Planta	194	126	153	122	125	120	121
Ventas y Distribución	136	127	128	132	142	141	148
Administrativos	62	26	26	29	23	23	25
TOTAL	399	286	313	288	295	289	299

Fuente: MADEPA S.A.

7.5.5 Ejecutivos y jefaturas de MADEPA S.A.

MADEPA S.A. cuenta con los siguientes ejecutivos:

**Tabla 18 Principales ejecutivos de MADEPA S.A.
(Al 31 de agosto de 2025)**

Nº	NOMBRE COMPLETO	CARGO	PROFESIÓN	FECHA DE INCORPORACIÓN
1	Oliver Von Bergen Schmidt	Gerente General	Ing. Comercial	5/1/2015
2	Freddy Martin Becerra Oblitas	Gerente de Administración y RRHH	Lic. Administración de Empresas	1/3/2011
3	Ana Elizabeth von Bergen Barber	Gerente de Operaciones	Lic. Administración de Empresas	6/1/2011
4	Thomas Kuhnel	Gerente de Comercial	Lic. Administración de Empresas	1/7/2018
5	Eliana Romero Carreño	Jefe de Finanzas	Lic. Contador Público	3/8/2009

Fuente: MADEPA S.A.

7.5.6 Perfil profesional de los ejecutivos de MADEPA S.A.

Oliver von Bergen Schmidt

Gerente General

El Sr. Oliver von Bergen sostiene un MBA de la prestigiosa escuela de negocios Kellogg de la Northwestern University en Chicago y la WHU en Alemania. Al mismo tiempo, es doble titulado en Ingeniería Comercial de la European Business School (Östrich-Winkel, Alemania) y la Universidad Adolfo Ibáñez (Santiago de Chile). Asimismo, tiene un posgrado de la Pontificia Universidad Católica de Chile en estrategia y liderazgo. Tiene extensa experiencia laboral en diversos países latinoamericanos, desempeñando en cargos estratégicos para la marca Mercedes-Benz desde el 2008 hasta fines del 2015. En enero del 2015 asume la Gerencia General de Madepa S.A., cargo que ocupa hasta la fecha. Es nativo bilingüe alemán, español e inglés apto para negociaciones. Tiene nacionalidad Alemana y Boliviana.

Freddy Martín Becerra Oblitas

Gerente de Administración

El Sr. Becerra es Licenciado en Administración de Empresas titulado de la Universidad Estatal de Bolivia "Gabriel René Moreno", Especialista en Recursos Humanos, cuenta con un Postgrado en Dirección y Gestión de Empresas de Servicios cursado en la Pontificia Universidad Católica de Chile, un Diplomado en Gestión por Competencias cursado en la UPSA, un Programa de Desarrollo Gerencial cursado en la Universidad Adolfo Ibáñez de Chile, un Master Focalizado en Gestión Estratégica de Recursos Humanos en la ADEN Business School. Con su ingreso a Madepa S.A. en marzo de 2011 ocupó el cargo de Jefe de Recursos Humanos. En abril de 2014, fue promovido a Gerente de Recursos Humanos cargo que ocupa hasta la fecha.

Ana Elizabeth von Bergen Barber

Gerente de Operaciones

La Sra. von Bergen es Administradora de Empresas con mención en Retail Marketing y Transporte y Logística titulada en la Universidad de Arkansas, Estados Unidos. Cuenta con maestría en Logística y Dirección de Operaciones del ENAE Business School en España. Con su ingreso en MADEPA S.A. en enero 2011 ocupó el cargo de Jefe de Logística, en 2015 asumió la Gerencia de Logística y en el 2017 la Gerencia de Supply Chain Management, cargo que ocupa hasta la fecha.

Thomas Kühnel

Gerente Comercial

El Sr. Kuhnel es Administrador de Empresas con especialización en Marketing y cuenta con mucha experiencia en el área desde el año 2001 en empresas como Beiersdorf (Nivea), Laboratorio Terbol y Bayer (Aspirina) siendo el 1er. Gerente de Marketing en Avícola Sofía. Desde Julio 2018 forma parte de MADEPA como Gerente de Marketing para desarrollar las estrategias de cada línea de producto y a partir de mayo de 2021 asumió la Gerencia Comercial, cargo que ocupa a la fecha.

Eliana Romero

Jefe de Finanzas

La Sra. Romero estudió Contaduría Pública titulada en la Universidad Autónoma Gabriel Rene Moreno, cuenta con Maestría en Gerencia Tributaria en la misma Universidad y un MBA en Dirección Empresarial en la Universidad Privada de Bolivia. Con su ingreso a MADEPA S.A. en agosto 2009 ocupó el cargo de analista de Contabilidad e Impuestos, en el 2014 como Supervisora de Contabilidad e Impuestos y en el 2019 como Jefe de Finanzas, cargo que ocupa hasta la fecha.

7.6. PRINCIPALES ACTIVIDADES Y NEGOCIOS

7.6.1 Proceso productivo de la empresa

a) Proceso productivo de la fabricación de productos de plástico

El proceso inicia con el presupuesto de ventas generado por el área comercial de la empresa, para generar las órdenes de producción.

Las órdenes de producción son planificadas con una matriz que analiza maquina/molde/materia prima para cada producto requerido por el presupuesto de Ventas.

Las materias primas para las órdenes de producción son solicitadas al área de logística de la empresa de acuerdo con la capacidad de almacenamiento y producción de la planta productora.

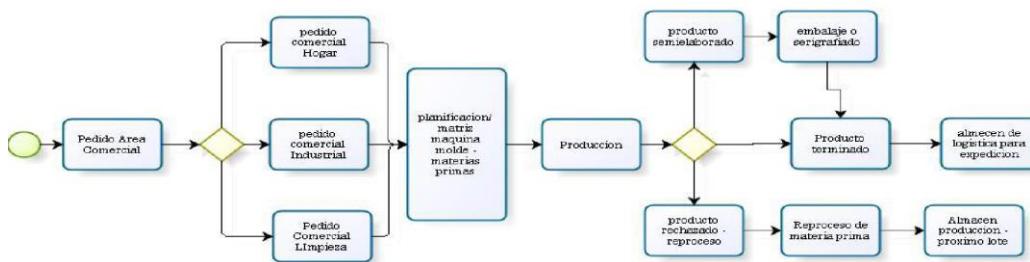
El proceso utilizado es el de moldeo por inyección, proceso cíclico que consiste en las siguientes etapas:

- La materia prima (termoplástico sólido) y el pigmento se dosifica automáticamente mediante una tolva gravimétrica a la máquina inyectora.
- Se funde la M.P. por efecto del calor aplicado mediante resistencias eléctricas y cuando está en estado (líquido) fundido, automáticamente lo inyecta dentro de las cavidades huecas del molde a una determinada presión, velocidad y temperatura de proceso.
- Transcurrido un tiempo determinado, por intercambio de calor se baja su temperatura bruscamente para volverlo sólido, copiando las formas de las partes huecas del molde donde ha estado alojado.
- El producto obtenido es retirado de la máquina para revisar que cumpla con los requisitos de calidad esperados.
- Se procede al empaquetado y paletizado del producto para entregar al almacén de Supply Chain Management de la empresa para su posterior distribución.

Los productos que no cumplen con los requisitos de calidad son direccionados a reproceso interno en la planta, para posteriormente ingresar en una nueva orden de producción.

A continuación, se detalla el proceso productivo de la producción de plásticos.

Cuadro 3 Proceso productivo de Plásticos



Fuente: MADEPA S.A.

b) Proceso productivo de la fabricación de Línea Escolar

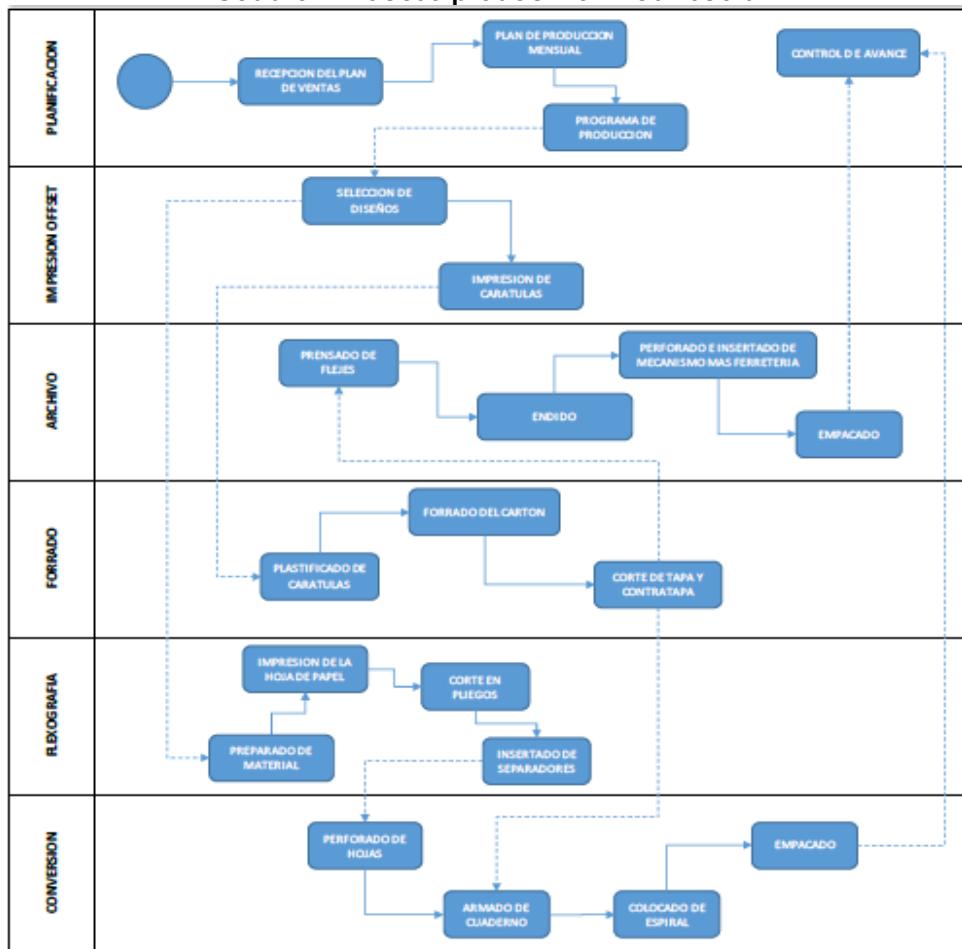
Dentro de la planta de producción se destaca la inversión (2014/2015) realizada por MADEPA consistente en una máquina de última generación que permite automatizar y optimizar el proceso de producción de cuadernos de las líneas TOP y LIDER.

Esta planta cuenta con un sistema de producción modular, con 9 secciones de producción para productos tanto de la línea de Oficina como Escolar. La capacidad de producción en toneladas de la planta es de 520 [T/mes] distribuidas en 125 SKUs de producto terminado.

Todos los productos pueden compartir procesos intermedios comunes en la elaboración del producto final, para el caso de productos que requieran troquelado, como los sobres, folders de cartulina u otros.

A continuación, se muestra el proceso productivo de la producción de cuadernos en la línea escolar.

Cuadro 4 Proceso productivo Línea Escolar



Fuente: MADEPA S.A.

7.6.2 Principales productos

- **Materiales escolares y de oficina**

Sobre todas las categorías referentes a productos de papel y oficina se puede mencionar que la empresa está encargada por más de 30 años a la fabricación de productos escolares.

Cuenta con una de las plantas de producción más modernas y tecnológicas del país situándonos entre las mejores a nivel sudamericano, llegando a crear marcas reconocidas a nivel nacional por su calidad, innovación y satisfacción de necesidades para nuestros clientes.

Marcas como cuadernos TOP y LIDER, las cuales destacan por su calidad en materia prima certificada a nivel internacional, innovación en diseños, variedad de productos y stock disponible todo el año son características que nos hacen una empresa que trabaja para brindar el mejor servicio a nuestros clientes.

La marca de archivadores de palanca CONDOR con su incomparable calidad y comodidad es uno más de nuestros productos confiables al momento de crear un sistema de archivos de documentos.

- **Materiales de oficina**

En materiales de oficina se destacan la marca de archivadores CONDOR y papel fotocopia REPORT. Entre los principales productos se pueden mencionar los siguientes:

- ❖ Archivador de Palanca TOP
- ❖ Archivador de Palanca Cóndor
- ❖ Folder Manila Líder
- ❖ Papel fotocopia REPORT y Artwork
- ❖ Sobre Bond
- ❖ Sobre Kraft
- ❖ Block TOP
- ❖ Faber Castell

• Materiales gráficos y papeles

Se comercializan y distribuyen a nivel nacional productos e insumos gráficos y de imprenta. La empresa en muchos de estos productos tiene representación exclusiva de marcas reconocidas a nivel mundial como SUZANO, KLABIN, HANSOL, MULTIVERDE y muchas más destacándose por contar con productos con calidad certificada y variedad de productos.

MADEPA S.A. da un servicio personalizado, que apoya el crecimiento de las imprentas del país, con una capacitación constante.

Entre los principales productos se pueden mencionar los siguientes:

- ❖ Papel Bond, Couche, Periódico, kraft, Copia, Químico y papeles especiales.
- ❖ Cartulinas corrientes, Duplex y Triplex.
- ❖ Auxiliares gráficos, reveladores, películas, placas y tintas.

• Materiales plásticos

La planta de plásticos a inyección está ubicada en la ciudad de Santa Cruz de la Sierra, de la cual salen tres marcas reconocidas a nivel nacional, a saber: Papelera, Todo Útil, Eco plástico. Cuenta con maquinaria moderna y de última generación con el respaldo de proveedores estratégicos, que posicionan a la misma como una de las más modernas y eficientes de Bolivia. A sí mismo el personal es capacitado constantemente para alcanzar altos estándares de calidad, eficiencia y mejora continua. Con procesos altamente automatizados, los productos son de calidad reconocida por sus clientes, respondiendo de manera eficiente y veloz a las demandas del mercado.

Entre los principales productos se pueden mencionar los siguientes:

- ❖ **Hogar:**
 - ✓ Baldes y tachos
 - ✓ Bañadores y bañeras
 - ✓ Menaje de casa
 - ✓ Reciclados
 - ✓ Muebles
- ❖ **Industrial:**
 - ✓ Canastillas de bebidas
 - ✓ Contenedores para el sector agrícola y avícola
 - ✓ Contenedores para embotelladoras de cerveza y gaseosa
 - ✓ Contenedores lácteos y frigoríficos
- ❖ **Limpieza**
 - ✓ Escobas
 - ✓ Traperos
 - ✓ Esponjas

Tabla 19 Nivel de producción en toneladas y piezas – Producción escolar & Oficina

MES	GESTION 2022-2023	GESTION 2023-2024	GESTION 2024-2025	GESTION 2025 – 2026
	TN	TN	TN	TN
ABRIL	74	104	78	164
MAYO	157	311	236	215
JUNIO	340	535	580	577
JULIO	313	603	587	827
AGOSTO	479	610	491	563
SEPTIEMBRE	465	526	50	

OCTUBRE	575	350	532	
NOVIEMBRE	395	449	441	
DICIEMBRE	366	490	461	
ENERO	565	248	250	
FEBRERO	220	117	156	
MARZO	108	81	75	
TOTAL	4057	4424	4457	2346

Fuente: MADEPA S.A.

Para marzo de 2025, el total de toneladas producidas de Material escolar y de oficina ascendió a 4457 toneladas, superando en 9.04% al valor registrado en la gestión anterior, incremento que se dio gracias al crecimiento de la demanda en este rubro especialmente los meses de octubre noviembre y diciembre.

Tabla 20 Nivel de producción en toneladas y piezas – Producción Plástico

MES	GESTION 2022-2023	GESTION 2023-2024	GESTION 2024-2025	GESTION 2025 – 2026
	TN	TN	TN	TN
ABRIL	505	417	156	397
MAYO	573	613	322	486
JUNIO	600	634	346	415
JULIO	604	483	429	503
AGOSTO	526	492	430	334
SEPTIEMBRE	473	505	495	
OCTUBRE	495	437	482	
NOVIEMBRE	378	613	565	
DICIEMBRE	354	448	366	
ENERO	454	533	408	
FEBRERO	490	489	402	
MARZO	380	240	311	
TOTAL	5832	5903	4683	2135

Fuente: MADEPA S.A.

Para marzo de 2025, el total de toneladas producidas de Plástico ascendió a 4683, la cual fue algo menor que la gestión pasada, esto debido a que se viene trabajando en la optimización de los inventarios.

7.6.3 Principales proveedores

MADEPA S.A. tiene como principales proveedores de materia prima en la Unidad Escolar y Oficina los siguientes:

- CIA SUZANO DE PAPEL E CELULOSE
- BRASKEM S.A.
- FABER CASTELL
- IRANI PAPEL E EMBALAGEM S.A
- LEDESMA S.A.A.I.

Se puede destacar la importancia de Brasil como proveedor principal regional, tanto para papel como para plásticos (Braskem y Suzano). Fenómeno predominante debido principalmente a la existencia de aranceles con otros países.

7.6.4 Principales clientes

MADEPA S.A. concentra 16%, de sus ventas netas en 10 principales clientes, los cuales se muestran a continuación:

**Tabla 21 Principales clientes
(A agosto de 2025)**

No	Cliente	% de Ventas Neta
1	CERVECERIA BOLIVIANA NACIONAL S.A.	6%
2	MAURICIO CHOQUE SIPE	2%
4	ELIZABETH MEJIA DE FUENTES	1%

5	ADELA CHARCA	1%
6	GRANJA AVICOLA INTEGRAL SOFIA LTDA.	1%
7	RUBEN DARIO REYNAGA BARJA	1%
8	MIRIAN LIZARAZU	1%
9	NELLY MAMANI	1%
10	MERCEDES SARDAN AOIZ	1%
Totales		16%

Fuente: MADEPA S.A.

El restante 84% se encuentra concentrado en minoristas y mayoristas.

7.7. INVERSIONES

Considerando que la empresa ya ha realizado las principales inversiones necesarias para los próximos años, en adelante se tiene una posición conservadora que se basa en realizar inversiones de reposición de maquinaria principalmente enfocadas en la parte productiva. Las mismas se estiman un promedio de US\$ 700.000 por año durante las siguientes gestiones.

Por otro lado, en caso de que existiera algún emprendimiento adicional en el futuro se realizaría la evaluación del proyecto correspondiente para tomar la decisión de inversión.

7.8. ESTRATEGIA EMPRESARIAL Y POLÍTICAS

La estrategia empresarial y valores de MADEPA S.A. se basan en lo siguiente:

MISIÓN

Sorprender a nuestros clientes constantemente con nuevos e innovadores productos y formas de hacer las cosas.

VISIÓN

Ser la empresa de consumo masivo y empaque industrial más innovadora de Bolivia.

¿QUIENES SOMOS?

Somos un equipo joven, sin embargo, tenemos una trayectoria de casi 90 años como grupo empresarial. Nos destacamos por la versatilidad de nuestros negocios, con categorías de producción propia y otras tantas respaldadas por proveedores estratégicos a nivel internacional. Nuestro lema dentro de la empresa es "si no estás vendiendo, ayudas a alguien a vender". Queremos que nuestros clientes sean exitosos. Tener un alto nivel de servicio para nuestros clientes es prioritario, ese impulso es lo que nos hace líderes en todos los segmentos que atendemos.

VALORES

- Compromiso
- Integridad
- Respeto
- Calidad

POLÍTICA DE CALIDAD

El cumplimiento del compromiso de CALIDAD Y MEJORA CONTINUA de MADEPA S.A. para alcanzar excelencia en la atención a sus clientes, tiene como base:

- Un área de Calidad enfocada en determinar y dar cumplimiento a los parámetros de calidad, asegurando un nivel calidad óptimo en la producción.
- Ofrecer un adecuado ambiente de trabajo a su personal para su desarrollo individual y profesional, anteponiendo el bien común sobre el individual, compartiendo información, responsabilidad y beneficios; proporcionando un permanente apoyo a su capacitación, proyectándose además todos los esfuerzos a conseguir un adecuado retorno al capital de los Tenedores de Valores.
- Esfuerzos empresariales para el mejoramiento del conocimiento del mercado de envases y embalajes de papel ofreciendo soluciones innovadoras.
- Mejoramiento permanente de la calidad de sus productos.

OBJETIVOS DE CALIDAD

Para el logro de la política de calidad, se han definido los siguientes objetivos:

- Optimizar la logística interna y externa de compras.

- Alcanzar excelencia en el servicio al cliente.

POLÍTICA COMERCIAL Y DE PRECIOS

La política comercial de MADEPA se ha centrado en el acercamiento al cliente para adecuarse a sus requerimientos, con el objetivo de fidelizar la cartera.

El precio para cada producto se fija y/o se negocia de acuerdo con el canal de mercado que se comercializa.

Existen descuentos por volumen y condición de pagos. Cabe mencionar que es una nueva política que se instaura respondiendo a la lógica de una empresa de consumo masivo.

ANALISIS DE FORTALEZAS, OPORTUNIDADES, DEBILIDADES Y AMENAZAS (FODA)

Fortalezas

- **Cobertura**
 - a) Doce mil posiciones de Racks (estantes para pallets de 1x1.2m) a nivel nacional
 - b) Presente en las 5 ciudades principales con fuerza de venta y distribución propia
 - c) Cercanía de las plantas a los mercados principales
- **Tecnología**
 - a) Sistemas con alto nivel de automatización e integración de procesos
 - b) Maquinaria única en el país
 - c) Logística y buenas prácticas de S&OP
- **Diversificación de negocio**
 - a) 14 categorías de negocio
 - b) Presencia en distintos rubros
 - c) La Papelera S.A. como empresa hermana
- **Proveedores Estratégicos**
 - a) Sociedad Suzano
 - b) Sociedad Braskem
 - c) Faber Castell

Debilidades

- **Exposición por tamaño**
- **Un mercado bastante informal**

Amenazas

- **Coyuntura del país**
 - a) Devaluación de la moneda
 - b) Contracción de la economía
 - c) Impuestos específicos (PRICO's)

Oportunidades

- **Facilidad de incorporar nuevas líneas**
 - a) Sistema de Gobierno permite dar foco hasta el último detalle
 - b) Masa de clientes y canales ampliamente desarrollados
- **Desarrollo de nuevos modelos de negocio**
 - a) Integración tecnológica
- **Exportación**
 - a) Canales establecidos
 - b) Empresa hermana (LA PAPELERA S.A.) ya con nuevos mercados aperturados los cuales se pueden utilizar
 - c) Abrir mercado en Paraguay, Chile y Perú.

7.9. DESCRIPCIÓN DEL SECTOR

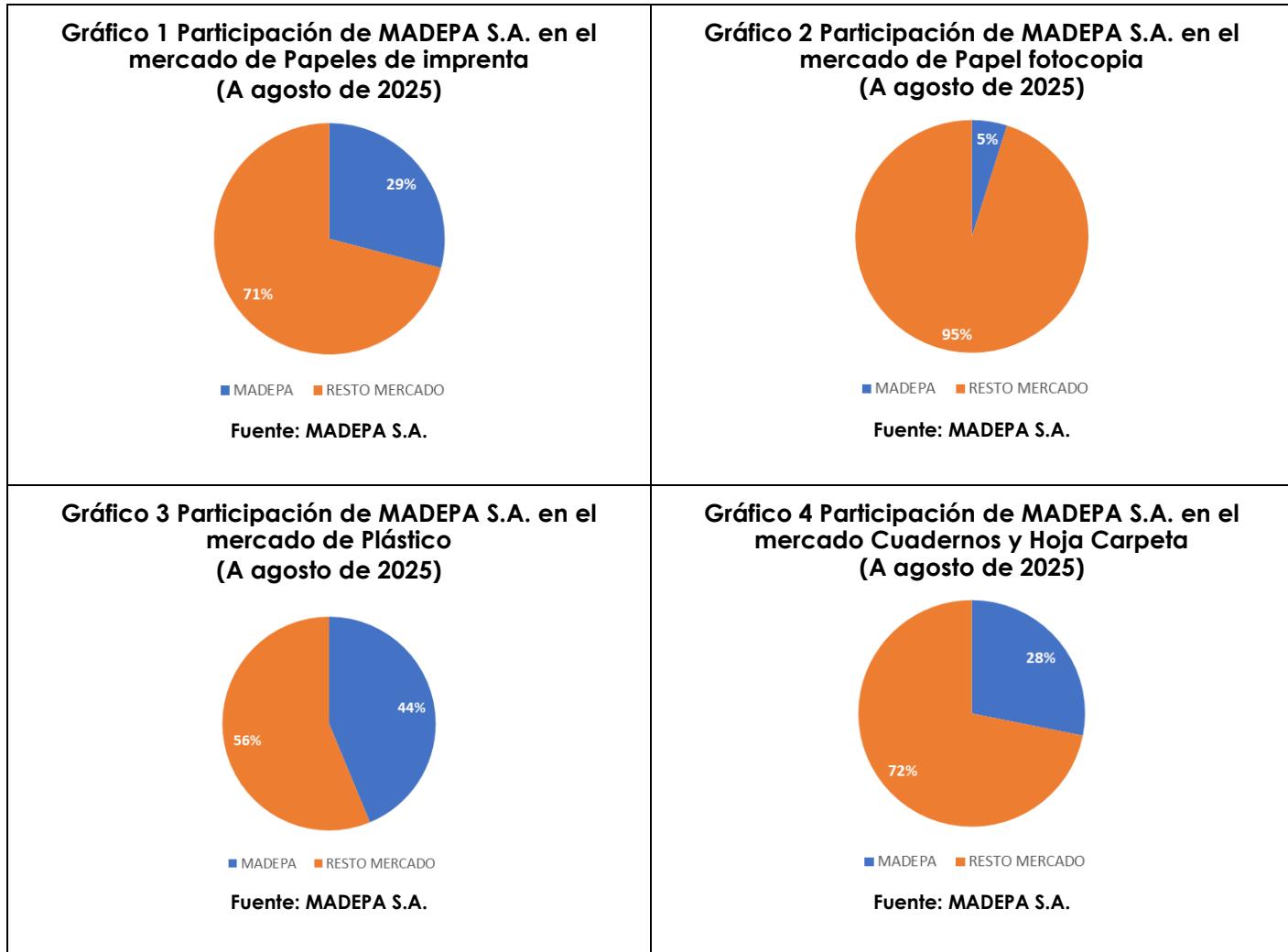
7.9.1 MADEPA S.A. y su participación de mercado

A continuación, se muestra la participación de mercado de MADEPA S.A. en base a información obtenida sobre el tamaño del mercado en toneladas de los principales productos que se comercializan.

**Tabla 22 Participación de mercado
(De septiembre 2024 a agosto 2025)**

MERCADOS	TAMAÑO MERCADO (EN TN)	RESTO DEL MERCADO (EN TN)	MADEPA (EN TN)	MADEPA (EN %)	CATEGORÍAS DE MADEPA
Papeles Imprenta	10.498	7.447	3.051	29%	Papeles, cartulinas y cartones
Papel fotocopia	19.965	18.993	973	5%	Papel fotocopia
Plástico	7.559	4.253	3.306	44%	Plásticos, plásticos hogar
Cuadernos y Hoja de Carpeta	8.963	6.441	2.521	28%	Cuadernos y hojas

Fuente: MADEPA S.A.



7.9.2 Principales competidores

En la línea de materiales escolares y oficina:

Paper King, Ediciones Central.

En la línea de materiales plásticos:

Reyplast, Polinpast, M&R, Sumac Plast, Plastiluz, Cepih.

En la línea de materiales gráficos y papeles:

Paper King, Impexpap, Antalis.

7.9.3 Ventajas Competitivas de MADEPA S.A.

Algunas de las ventajas competitivas que se tiene como empresa son las siguientes:

- a) Diversidad de negocios
- b) Diversificación de clientes y canales de venta
- c) Marcas de valor

- d) Innovación tecnológica
- e) Cobertura a nivel nacional

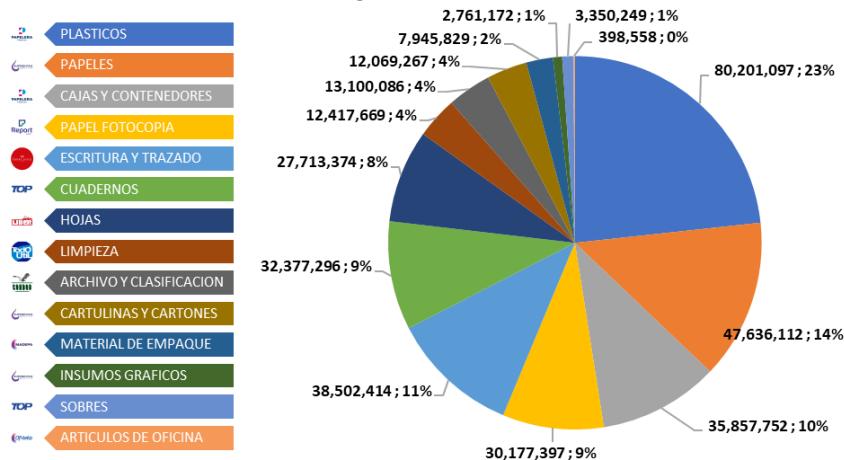
a) Diversidad de negocios

MADEPA S.A. es la única empresa del rubro altamente diversificada en tres negocios distintos:

- Negocio Escolar y material de oficina,
- Negocio de distribución de papeles e insumos gráficos
- Negocio de inyección de plásticos

Las ventas de MADEPA S.A. en el negocio de plásticos es del (23%). En papeles (14%), en cajas y contenedores (10%), papel fotocopia (9%), en escritura y trazado (11%), en cuadernos (9%), en hojas (8%), limpieza (4%), archivo y clasificación (4%), cartulinas y cartones (4%). Material de empaque (2%), insumos gráficos, sobres y artículos de oficina representan, cada uno, el 1% del total de las ventas, tal como se aprecia en el cuadro a continuación:

**Gráfico 5 Líneas y portafolios de productos
(A agosto 2025)**



Fuente: MADEPA S.A.

b) Diversificación de clientes

MADEPA S.A. tiene una diversificación importante de clientes. Este aspecto se aprecia en la tabla a continuación:

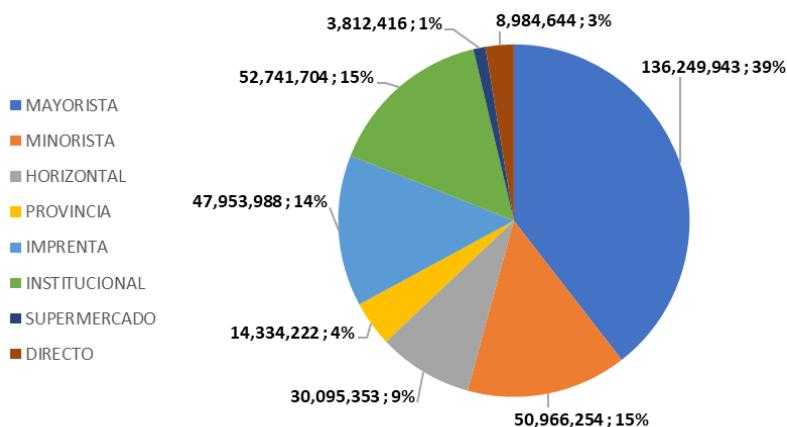
**Tabla 23 Diversificación de Clientes
(A agosto 2025)**

Canal	Q clientes	80/20 Q clientes	% 80/20 clientes
MAYORISTA	480	85	17%
MINORISTA	732	170	23%
HORIZONTAL	913	195	21%
PROVINCIA	216	62	29%
IMPRENTA	540	114	21%
INSTITUCIONAL	631	14	2%
SUPERMERCADO	40	6	15%
DIRECTO	516	35	7%
Total	4068	681	17%

Fuente: MADEPA S.A.

Las ventas de MADEPA S.A. se reparten en diferentes canales, mayoristas (39%), minoristas (15%), horizontal (9%), provincias (4%), imprenta (14%), institucional (15%), supermercado (1%) y venta directo en oficina (3%), tal como se aprecia en el cuadro a continuación:

**Gráfico 6 Participación Canales de MADEPA S.A.
(A agosto 2025)**



Fuente: MADEPA S.A.

c) Marcas de valor

- Marcas de preferencia en el mercado. Cuadernos "TOP", Cuadernos y Hojas de Carpeta "Lider", Archivadores "Condor", Productos plásticos "Plásticos La Papelera", Comercialización de la marca Faber-Castell, Suzano (Report, Artwork, PaperWhite)
- Uso exclusivo de licencias del Grupo Disney (Disney & Marvel), Dragon Ball, entre otros. - Aprobados por Disney para la fabricación y comercialización, que es una auditoría muy compleja y difícil de obtener.
- Uso de Realidad Aumentada en cuadernos TOP - Desarrollado 100% inhouse que es muy complejo de reproducir por la competencia y/o imitaciones falsas
- Comunidad escolar online: www.comunidadescolar.com.bo

d) Innovación Tecnológica

- Maquinaria única en el país. Tecnología 100% Europea (sobre todo alemana y austriaca), tanto en la fabricación de plásticos como material escolar.
- Única empresa con almacenes "inteligentes"
- Uso exclusivo de moldes muy avanzados tecnológicamente. No hay máquinas alternativas en Bolivia que puedan utilizar los mismos moldes por su exigencias y complejidad tecnológica
- Productos de plásticos de muy buena calidad, reconocidos por el mercado
- Pronto única empresa con tecnología IML (in mould labeling) para etiquetado de productos plásticos, especialmente baldes de pintura
- Único pallet de plástico modular en el mercado.

En plásticos

- Inyección: Krauss Maffei, Engel
- Sistemas de alimentación: Piovan
- Sistemas de refrigeración: Frigel

En el negocio Escolar

- Calle de fabricación de cuadernos y Hojas de carpeta: Bielomatik - máquina especializada, más grande y automatizada a nivel mundial en fabricación de cuadernos
- Formadoras de tapas: Kolbus
- Formadora de sobres: Winkler+Dünnebier
- Guillotinas: Wohlenberg

Sistemas de gestión ERP 100% integrados

- Toma de pedidos y cobranzas en punto de venta, a través de teléfonos
- 100% en la nube
- Procesos integrados: Ventas, Cobranzas, Contabilidad, Compras, Producción, Logística, Tesorería
- WMS - "Warehouse Management System" con orden caótico y picking automatizado.

e) Cobertura nacional

- Única empresa del rubro con almacenes y estructura comercial en todas las ciudades principales (La Paz, Santa Cruz, Cochabamba, Sucre, Tarija)

7.10. DETALLE DE DEUDAS FINANCIERAS

A continuación, se muestra el detalle de deudas financieras de MADEPA S.A.

**Tabla 24 Detalle de deudas de MADEPA S.A.
(Al 31 de agosto de 2025)**

Nro.	Entidad Financiera	Número de préstamo	Fecha Inicial	Fecha vencimiento	Tasa Interés	Destino de fondos	Garantía	Deuda Inicial (Bs)	Saldo Deuda a agosto 2025
1	Banco Nacional de Bolivia S.A.	1010460424	09-04-24	30-03-26	6.00%	Capital operativo	Hipotecaria Prendaria	12,000,000	3,000,000
2	Banco Bisa S.A.	1883896	09-04-25	04-04-26	6.00%	Capital operativo	Hipotecaria Prendaria	7,000,000	7,000,000
3	Banco Nacional de Bolivia S.A.	1011199024	15-08-24	30-04-26	6.00%	Capital operativo	Hipotecaria Prendaria	5,000,000	1,666,667
4	Banco Nacional de Bolivia S.A.	1011254324	26-08-24	30-04-26	6.00%	Capital operativo	Hipotecaria Prendaria	7,500,000	2,500,000
5	Banco Bisa S.A.	1791289	10-09-24	05-09-25	6.00%	MP Campaña escolar (FL)	Prendaria	24,000,000	8,000,000
7	Banco Nacional de Bolivia S.A.	1010256725	12-03-25	02-01-26	6.00%	Capital operativo	Quirografaría	5,422,214	3,295,703
8	Banco Bisa S.A.	1895809	08-05-25	03-05-26	6.00%	Capital operativo	Hipotecaria Prendaria	6,000,000	6,000,000
9	Banco Nacional de Bolivia S.A.	1010630925	23-05-25	02-01-26	6.00%	Capital operativo	Quirografaría	2,667,108	2,667,108
10	Banco Nacional de Bolivia S.A.	1010736725	09-06-25	05-05-26	10.00%	Capital operativo	Hipotecaria Prendaria	15,500,000	15,500,000
11	Banco Mercantil Santa Cruz S.A.	6014410725	30-06-25	13-12-25	9.00%	Capital operativo	Quirografaría	3,430,000	3,430,000
12	Banco Bisa S.A.	1807489	28-10-24	28-10-29	6.00%	Refinanc.LP+Embol+Delizia	Prendaria	23,043,678	23,043,678
13	Banco Bisa S.A.	1807511	28-10-24	28-10-27	5.20%	Refinanc.LP (pref.de CP+kop)	Prendaria	12,356,951	10,297,459
14	Banco Nacional de Bolivia S.A.	1010178816	17-05-16	21-03-28	6.00%	Reprog.pasivo LP+AF CBN	Prendaria	26,115,000	8,044,353
15	Banco de Crédito de Bolivia S.A.	D70162751	28-10-21	28-10-26	6.00%	Reprog.Pasivos (CP+LP)	Prendaria	4,235,200	2,647,000
16	Banco Nacional de Bolivia S.A.	1010662324	29-10-24	23-09-31	6.00%	Refinanc.deuda BEC+BCP	Hipotecaria	12,500,000	11,607,143
17	Banco Nacional de Bolivia S.A.	1011314323	28-11-23	17-10-31	6.00%	Automatización PL (robotos)	Prendaria	7,732,000	7,179,714
18	Banco Bisa S.A.	1922304	15-07-25	10-07-26	9.99%	Capital operativo	Hipotecaria Prendaria	7,000,000	7,000,000
19	Banco Bisa S.A.	1921986	14-07-25	11-03-26	9.99%	Capital operativo	Quirografaría	2,794,063	2,794,063
20	Banco Nacional de Bolivia S.A.	1010776825	29-07-25	24-07-26	10.00%	Capital operativo	Hipotecaria Prendaria	30,000,000	30,000,000
21	Capital + Safí S.A.	Pagaré 1-2	14-06-25	09-04-26	6.87%	Capital operativo	Quirografaría	10,000,000	10,000,000
22	Capital + Safí S.A.	Pagaré 3-4	16-05-25	11-05-26	6.97%	Capital operativo	Quirografaría	10,000,000	10,000,000
23	Capital + Safí S.A.	Pagaré 5	05-06-25	31-05-26	6.97%	Capital operativo	Quirografaría	5,000,000	5,000,000
24	Capital + Safí S.A.	Pagaré 6	13-06-25	08-06-26	6.98%	Capital operativo	Quirografaría	5,000,000	5,000,000
25	Capital + Safí S.A.	Pagaré 7	19-06-25	12-06-26	6.98%	Capital operativo	Quirografaría	5,000,000	5,000,000
26	Capital + Safí S.A.	Pagaré 8	20-06-25	15-06-26	6.98%	Capital operativo	Quirografaría	5,000,000	5,000,000
27	Capital + Safí S.A.	Pagaré 9 y 10	27-06-25	22-06-26	6.98%	Capital operativo	Quirografaría	10,000,000	10,000,000
28	Capital + Safí S.A.	Pagaré 11 y 12	03-07-25	26-06-26	6.98%	Capital operativo	Quirografaría	10,000,000	10,000,000
29	Capital + Safí S.A.	Bonos	30-05-16	08-04-26	4.90%	Capital operativo	Quirografaría	31,000,000	6,200,000
								305,296,214	221,872,887

Fuente: MADEPA S.A.

7.11. DETALLE DE SEGUROS CONTRATADOS Y SU FECHA DE VENCIMIENTO

MADEPA S.A. cuenta con los siguientes seguros contratados:

**Tabla 25 Detalle de seguros de MADEPA S.A.
(Al 31 de agosto de 2025)**

No.	FECHA DE INICIO	FECHA DE TERMINO	TIPO DE POLIZA	NUMERO DE POLIZA	COMPANY
1	28/2/2025	28/2/2026	TODO RIESGO DAÑOS A LA PROPIEDAD	20025038	ALIANZA Seguros y Reaseguros SA.
2	28/2/2025	28/2/2026	TODO RIESGO DE EQUIPO DE CONTRATISTAS	10505193	ALIANZA Seguros y Reaseguros SA.
3	28/2/2025	28/2/2026	RESPONSABILIDAD CIVIL	50015825	ALIANZA Seguros y Reaseguros SA.
4	28/2/2025	28/2/2026	FIANZA COMPRENSIVA 3 - D	23001912	ALIANZA Seguros y Reaseguros SA.
5	28/2/2025	28/2/2026	TRANSPORTE - FIJA	58022268	ALIANZA Seguros y Reaseguros SA.
6	28/2/2025	28/2/2026	TRANSPORTE - FLOTANTE (MADEPA)	58022278	ALIANZA Seguros y Reaseguros SA.
7	28/2/2025	28/2/2026	FIDELIDAD DE EMPLEADOS (DIRECTORES) MADEPA	22001504	ALIANZA Seguros y Reaseguros SA.
8	28/2/2025	28/2/2026	AUTOMOTORES (MADEPA)	10167451	ALIANZA Seguros y Reaseguros SA.
9	28/2/2025	28/2/2026	ACCIDENTES PERSONALES	97019647	Alianza Seguros y Reaseguros SA. Vida
10	28/2/2025	28/2/2026	ACCIDENTES PERSONALES	97010810	Alianza Seguros y Reaseguros SA. Vida
11	28/2/2025	28/2/2026	VIDA	CRS-VIGR-275	Crediseguro Seguros Personales

Fuente: MADEPA S.A.

7.12. PROCESOS LEGALES PENDIENTES

A continuación, se muestran aquellos procesos legales que se encuentren en tribunales o entidades administrativas.

a) Contra Aduana Nacional (Regional Cochabamba)

Inicialmente la Aduana Nacional emitió Resolución Sancionatoria AN-GRCGR-CBBCI N 097/2015 de fecha 12 de febrero de 2015. Mismo que fue impugnado y a su vez se presentó Recurso de Revocatoria, habiendo la ARIT (Autoridad Regional de Impugnación Tributaria Cochabamba), resuelto por la nulidad de obrados debiendo la Aduana una nueva resolución.

Posteriormente, con Resolución sancionatoria AN- GRCGR-CBBCI N 482/2015 de fecha 10 de agosto de 2015, la Aduana Nacional emite una nueva resolución en contra de MADEPA S.A., por la importación de 622 lonas conteniendo fibras para escobas (monofilamento) embarcados desde el país Colombia habiendo llegado al puerto de tránsito Arica-Chile, para luego ser transportados vía terrestre hasta Aduana de Destino Franca El Alto, Bolivia. En la localidad de Suticollo-Cochabamba, el ex Comando del Control Operativo Aduanero (COA) detuvo al medio de transporte de la mercadería por supuestas contravenciones.

De acuerdo a la mencionada Resolución Contravencional, la multa que aplica la Aduana Nacional es de 220,596.64 UFVs.

Se ha presentado nuevamente el Recurso Jerárquico, notificado a Aduanas, mismo que la resuelto porque el recurso fue planteado a destiempo. Actualmente, se encuentra ante la AIT con nuestro recurso Jerárquico esperando que éste resuelva nuestra petición.

En fecha 4 de agosto del 2019 se realizó el Amparo Constitucional ante la Corte Departamental de la Jurisdicción de La Paz, debiendo fallar sobre el fondo de la causa con relación al camión incautado e ingresando como tercero interesado la empresa MADEPA S.A.; estamos a la espera de la correspondiente audiencia. El fallo fue favorable al transportista, desestimando a Madepa S.A. debido a que el proceso se encuentra pendiente de un fallo en el Tribunal Constitucional.

Actualmente, el caso del amparo que fuera concedido a MADEPA según resolución N 32/20221 de fecha 15 de marzo de 2021, expedida por la Sala Constitucional Tercera se encuentra radicada en el TCP. Por otro lado, la Aduana pese a haber solicitado la cuenta de MADEPA para realizar el pago, hasta la fecha no lo ha hecho.

b) Madepa S.A. contra Villca

Proceso ejecutivo seguido contra Omar Villca por Bs246.375,85.- (DOSCIENTOS CUARENTA Y SEIS MIL TRESCIENTOS SETENTA Y CINCO 85/100 BOLIVIANOS). Proceso iniciado por infidelidad de empleado, exvendedor que se apropió de dinero cobrado de sus ventas, radicado en 9no público comercial. Se ha logrado el gravamen de un vehículo de propiedad de los dos garantes.

La propiedad que se encontraba dada en garantía por los garantes, fue transferida por lo que se está iniciando un proceso penal por apropiación indebida.

Se tuvieron que obtener copias legalizadas del documento como otros informes, ya que los recibos y demás documentación original fue extraviada, se entregó antecedentes a una nueva abogada quien tendría lista la querella hasta el viernes 7 de febrero.

7.13. RELACIONES ESPECIALES ENTRE MADEPA S.A. Y EL ESTADO

MADEPA S.A. no tiene ninguna relación especial con el Estado boliviano. La empresa está considerada en el grupo de Grandes Contribuyentes, y como tal se encuentra sujeta a la legislación tributaria vigente.

7.14. MARCAS, PATENTES Y LICENCIAS

MADEPA S.A., dando cumplimiento con el Decreto Supremo No 26736 del Reglamento Ambiental para el Sector Industrial Manufacturero, cuenta con Licencia Ambiental de categoría No 4. Dicho Registro Ambiental tiene una duración de (5) cinco años computables desde el pasado 15 de mayo de 2017, siendo objeto de renovación y/o actualización en la gestión 2022.

Así mismo cuenta con la licencia de Funcionamiento en Santa Cruz de la Sierra, La Paz, El Alto, Cochabamba y Chuquisaca, así como todas las autorizaciones respectivas.

En el mismo sentido, MADEPA cuenta con las siguientes marcas:

Marcas, patentes y licencias

	Marca Top of Mind y preferencial de material escolar		Exclusividad de distribución para Bolivia
	Marca Top of Mind, sobre todo en hoja de carpeta e insumos de oficina		Importador más grande de Bolivia con acuerdo estratégico de precios "formulados"
	Marca #1 nacional y muy bien posicionada en calidad/precio en el mercado		Exclusividad para algunas partes del País. Proveedor recuperado después de 20 años
		Producto emblemático con posicionamiento extraordinario	

7.15. SITUACIÓN ACTUAL

- Grandes inversiones y restructuraciones concluidas al 100% para adecuarse al nuevo ciclo productivo.
- Capacidad de negocios hasta 70 Millones de Dólares sin incrementar infraestructuras.
- Plásticos y Escritura & Trazado como protagonistas del crecimiento.
- Inversiones necesarias en los siguientes 5 a 10 años, sobre todo en reposición de activos con alto desgaste. Ej. Moldes, piezas y partes. Así como capital de trabajo.
- Marcas de preferencia, calidad superior, sostenibilidad de provisión y cercanía a clientes brindan solidez y seguridad de seguir siendo el #1 en los rubros mencionados y con alto potencial de salir fortalecidos de una potencial crisis futura.

8. ANÁLISIS FINANCIERO DE MADEPA S.A.

El presente análisis financiero fue realizado en base a los Estados Financieros auditados al 31 de marzo de 2022, 2023, 2024 y 2025 auditados por Delta Consult Ltda. Adicionalmente, se presentan los Estados Financieros al 31 de agosto de 2025. La información presentada en esta sección deberá leerse juntamente con los Estados Financieros auditados de la empresa y las notas que los acompañan a las fechas indicadas anteriormente.

Para considerar la variación inflacionaria, los Estados Financieros de MADEPA S.A. de las gestiones analizadas, fueron re expresados a la fecha de corte (31 de agosto de 2025) en base a la cotización de la Unidad de Fomento a la Vivienda (UFV) de sus respectivas fechas de cierre. A continuación, se presenta un cuadro con las cotizaciones de la UFV (Bs por unidad de UFV) anteriormente indicadas.

**Tabla 26 Cotización de la UFV
(Bs por unidad de UFV)**

Fecha	Valor UFV
31 de marzo de 2022	2.37846
31 de marzo de 2023	2.42691
31 de marzo de 2024	2.48722
31 de marzo de 2025	2.64826
31 de agosto de 2025	2.84272

Fuente: Banco Central de Bolivia.

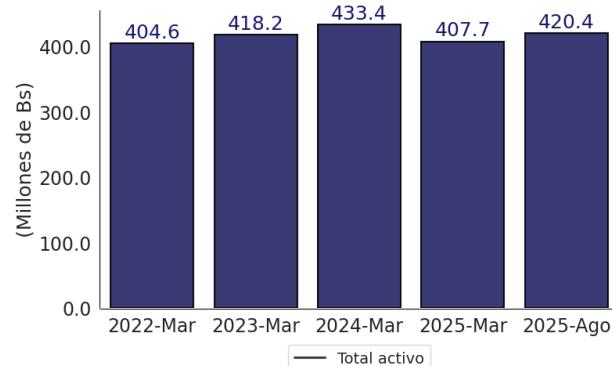
8.1. BALANCE GENERAL

8.1.1 Activo

El total activo al cierre de marzo 2022 fue de Bs404.6 millones, aumentó en Bs13.6 millones (3.4%) hasta alcanzar Bs418.2 millones al cierre de marzo 2023, luego se incrementó en Bs15.2 millones (3.6%) hasta Bs433.4 millones al cierre de marzo 2024, y posteriormente disminuyó en Bs25.7 millones (-5.9%) hasta Bs407.7 millones al cierre de marzo 2025.

A agosto de 2025 el activo total asciende a Bs420.4 millones.

**Gráfico 7. Evolución del activo
(Al 31 de agosto de 2025)**



Fuente: Elaboración propia

8.1.1.1 Activo Corriente

El total activo corriente al cierre de marzo 2022 fue de Bs179.5 millones, aumentó en Bs31.0 millones (17.3%) hasta Bs210.5 millones al cierre de marzo 2023, luego se incrementó en Bs30.6 millones (14.5%) hasta Bs241.2 millones al cierre de marzo 2024, y posteriormente disminuyó en Bs7.7 millones (-3.2%) hasta Bs233.5 millones al cierre de marzo 2025.

A agosto de 2025 el activo corriente asciende a Bs261.0 millones.

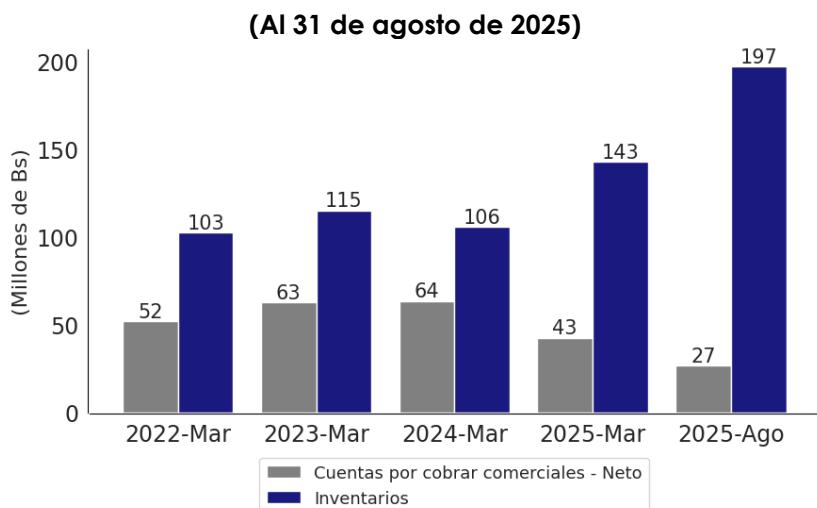
**Gráfico 8. Evolución del activo corriente
(Al 31 de agosto de 2025)**



Fuente: Elaboración propia

El Activo Corriente está compuesto principalmente por las Cuentas por cobrar comerciales y la cuenta de Inventarios.

Gráfico 9. Principales Cuentas del Activo Corriente



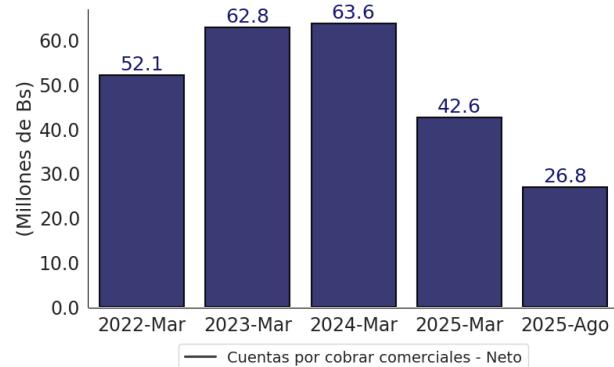
Fuente: Elaboración Propia

a) Cuentas por cobrar

Las cuentas por cobrar comerciales al cierre de marzo 2022 fueron de Bs52.1 millones, aumentaron en Bs10.7 millones (20.6%) hasta Bs62.8 millones al cierre de marzo 2023, luego se incrementaron en Bs0.8 millones (1.3%) hasta Bs63.6 millones al cierre de marzo 2024, y posteriormente disminuyeron en Bs21.0 millones (-33.1%) hasta Bs42.6 millones al cierre de marzo 2025.

A agosto de 2025 las cuentas por cobrar descienden a Bs26.8 millones.

Gráfico 10. Evolución de las cuentas por cobrar
(Al 31 de agosto de 2025)



Fuente: Elaboración propia

b) Inventarios

Los inventarios al cierre de marzo 2022 fueron de Bs102.6 millones, aumentaron en Bs12.5 millones (12.2%) hasta Bs115.1 millones al cierre de marzo 2023, luego disminuyeron en Bs9.2 millones (-8.0%) hasta Bs105.9 millones al cierre de marzo 2024, y posteriormente se incrementaron en Bs36.9 millones (34.9%) hasta Bs142.8 millones al cierre de marzo 2025.

A agosto de 2025 los inventarios ascienden a Bs197.0 millones.

Gráfico 11. Evolución de los inventarios
(Al 31 de agosto de 2025)



Fuente: Elaboración propia

8.1.1.2 Activo no Corriente

El total activo no corriente al cierre de marzo 2022 fue de Bs225.1 millones, disminuyó en Bs17.5 millones (-7.8%) hasta Bs207.7 millones al cierre de marzo 2023, luego se redujo en Bs15.4 millones (-7.4%) hasta Bs192.2 millones al cierre de marzo 2024, y posteriormente bajó en Bs18.0 millones (-9.4%) hasta Bs174.2 millones al cierre de marzo 2025.

A agosto de 2025 el activo no corriente se reduce a Bs159.4 millones.

a) Bienes de Uso - Neto

Los bienes de uso netos al cierre de marzo 2022 fueron de Bs223.0 millones, disminuyeron en Bs15.6 millones (-7.0%) hasta Bs207.5 millones al cierre de marzo 2023, luego se redujeron en Bs15.8 millones (-7.6%) hasta Bs191.6 millones al cierre de marzo 2024, y posteriormente bajaron en Bs17.6 millones (-9.2%) hasta Bs174.0 millones al cierre de marzo 2025.

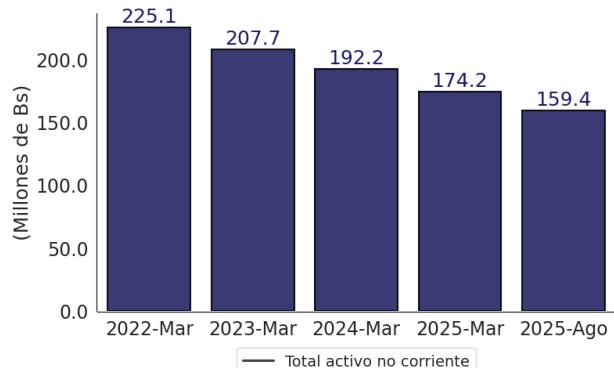
A agosto de 2025 los bienes de uso netos descienden a Bs159.1 millones.

8.1.2 Pasivo

El total pasivo al cierre de marzo 2022 fue de Bs275.2 millones, disminuyó en Bs6.8 millones (-2.5%) hasta Bs268.4 millones al cierre de marzo 2023, luego se incrementó en Bs14.4 millones (5.3%) hasta Bs282.8 millones al cierre de marzo 2024, y posteriormente se redujo en Bs21.7 millones (-7.7%) hasta Bs261.1 millones al cierre de marzo 2025.

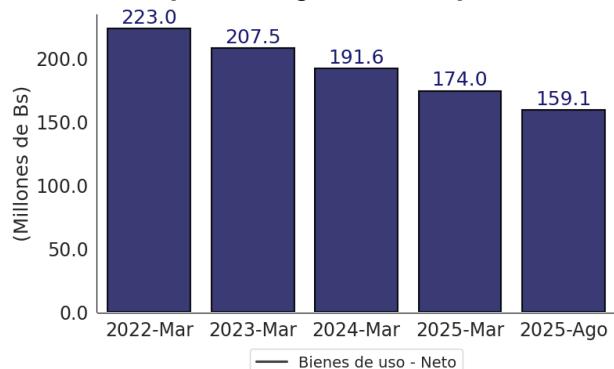
A agosto de 2025 el pasivo total asciende a Bs295.9 millones.

**Gráfico 12. Evolución del activo no corriente
(Al 31 de agosto de 2025)**



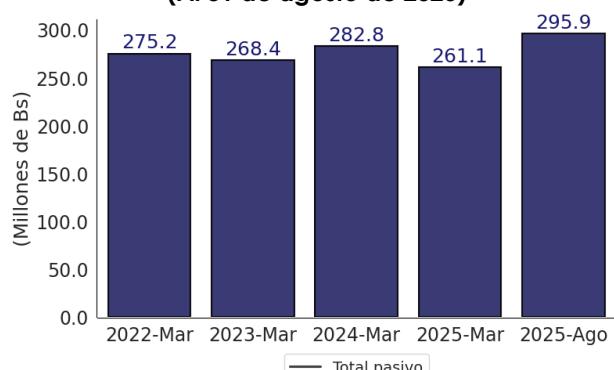
Fuente: Elaboración propia

**Gráfico 13. Evolución de los bienes de uso
(Al 31 de agosto de 2025)**



Fuente: Elaboración propia

**Gráfico 14. Evolución del pasivo
(Al 31 de agosto de 2025)**



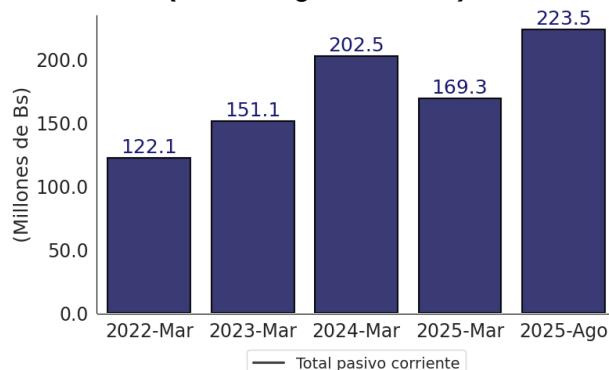
Fuente: Elaboración propia

8.1.2.1 Pasivo Corriente

El pasivo corriente al cierre de marzo 2022 fue de Bs122.1 millones, aumentó en Bs29.0 millones (23.8%) hasta Bs151.1 millones al cierre de marzo 2023, luego se incrementó en Bs51.4 millones (34.0%) hasta Bs202.5 millones al cierre de marzo 2024, y posteriormente disminuyó en Bs33.4 millones (-16.5%) hasta Bs169.3 millones al cierre de marzo 2025.

A agosto de 2025 el pasivo corriente asciende a Bs223.5 millones.

**Gráfico 15. Evolución del pasivo corriente
(Al 31 de agosto de 2025)**

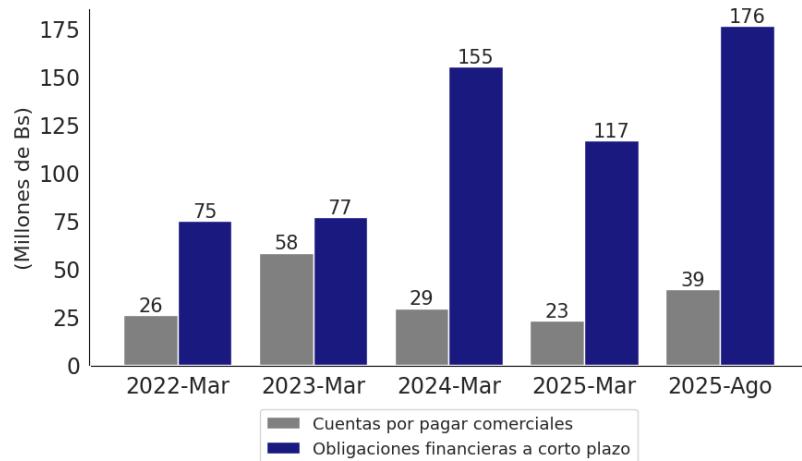


Fuente: Elaboración propia

Dentro de las principales cuentas que conforman el Pasivo corriente se encuentran las Cuentas por pagar comerciales y las Obligaciones financieras a corto plazo.

Gráfico 16. Principales Cuentas del Pasivo Corriente

(Al 31 de agosto de 2025)



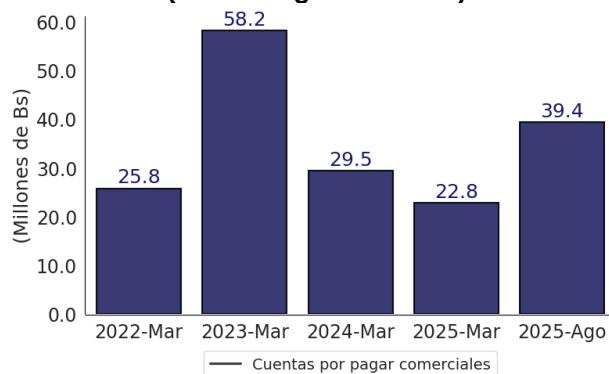
Fuente: Elaboración Propia

a) Cuentas por pagar comerciales

Las cuentas por pagar comerciales al cierre de marzo 2022 fueron de Bs25.8 millones, aumentaron en Bs32.4 millones (125.8%) hasta Bs58.2 millones al cierre de marzo 2023, luego disminuyeron en Bs28.7 millones (-49.4%) hasta Bs29.5 millones al cierre de marzo 2024, y posteriormente se redujeron en Bs6.6 millones (-22.5%) hasta Bs22.8 millones al cierre de marzo 2025.

A agosto de 2025 las cuentas por pagar comerciales ascienden a Bs39.4 millones.

**Gráfico 17. Evolución de las cuentas por pagar
(Al 31 de agosto de 2025)**



Fuente: Elaboración propia

b) Obligaciones financieras a corto plazo

Las obligaciones financieras a corto plazo al cierre de marzo 2022 fueron de Bs74.9 millones, aumentaron en Bs1.7 millones (2.3%) hasta Bs76.6 millones al cierre de marzo 2023, luego se incrementaron en Bs78.2 millones (102.0%) hasta Bs154.8 millones al cierre de marzo 2024, y posteriormente disminuyeron en Bs38.3 millones (-24.7%) hasta Bs116.5 millones al cierre de marzo 2025.

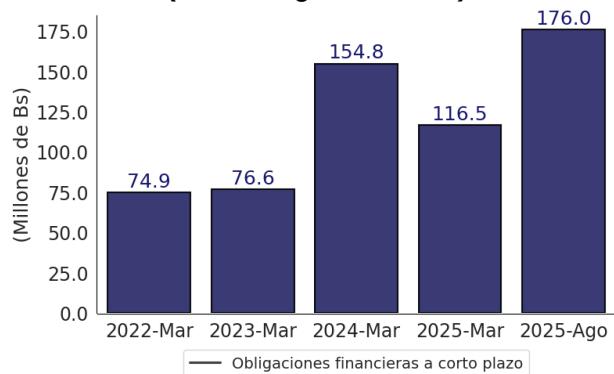
A agosto de 2025 estas obligaciones ascienden a Bs176.0 millones.

8.1.2.2 Pasivo No Corriente

El total pasivo no corriente al cierre de marzo 2022 fue de Bs153.1 millones, disminuyó en Bs35.8 millones (-23.4%) hasta Bs117.3 millones al cierre de marzo 2023, luego bajó en Bs37.0 millones (-31.6%) hasta Bs80.2 millones al cierre de marzo 2024, y posteriormente se incrementó en Bs11.5 millones (14.3%) hasta Bs91.8 millones al cierre de marzo 2025.

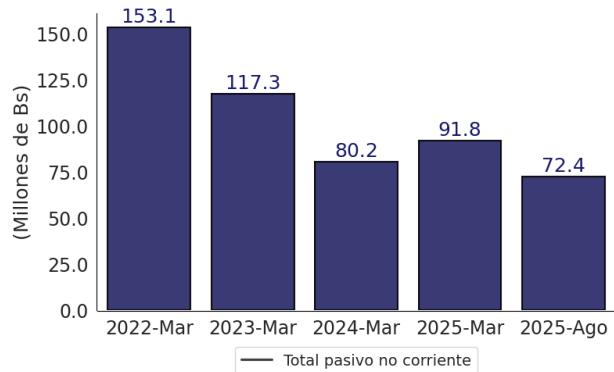
A agosto de 2025 el pasivo no corriente se reduce a Bs72.4 millones.

**Gráfico 18. Evolución de las obligaciones financieras
(Al 31 de agosto de 2025)**



Fuente: Elaboración propia

**Gráfico 19. Evolución del pasivo no corriente
(Al 31 de agosto de 2025)**



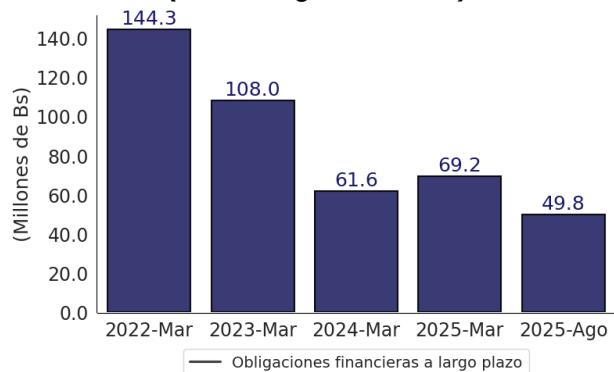
Fuente: Elaboración propia

a) Obligaciones financieras a largo plazo

Las obligaciones financieras a largo plazo al cierre de marzo 2022 fueron de Bs144.3 millones, disminuyeron en Bs36.3 millones (-25.1%) hasta Bs108.0 millones al cierre de marzo 2023, luego se redujeron en Bs46.4 millones (-43.0%) hasta Bs61.6 millones al cierre de marzo 2024, y posteriormente aumentaron en Bs7.6 millones (12.3%) hasta Bs69.2 millones al cierre de marzo 2025.

A agosto de 2025 estas obligaciones se reducen nuevamente a Bs49.8 millones.

**Gráfico 20. Evolución de obligaciones financieras a largo plazo
(Al 31 de agosto de 2025)**



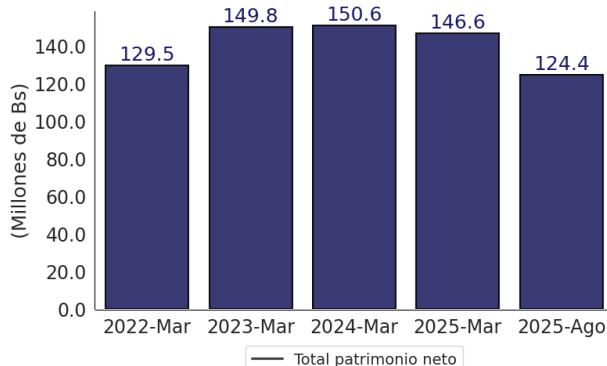
Fuente: Elaboración propia

8.1.3 Patrimonio

El patrimonio neto al cierre de marzo 2022 fue de Bs129.5 millones, aumentó en Bs20.4 millones (15.7%) hasta Bs149.8 millones al cierre de marzo 2023, luego se incrementó levemente en Bs0.8 millones (0.5%) hasta Bs150.6 millones al cierre de marzo 2024, y posteriormente disminuyó en Bs4.0 millones (-2.7%) hasta Bs146.6 millones al cierre de marzo 2025.

A agosto de 2025 el patrimonio neto desciende a Bs124.4 millones.

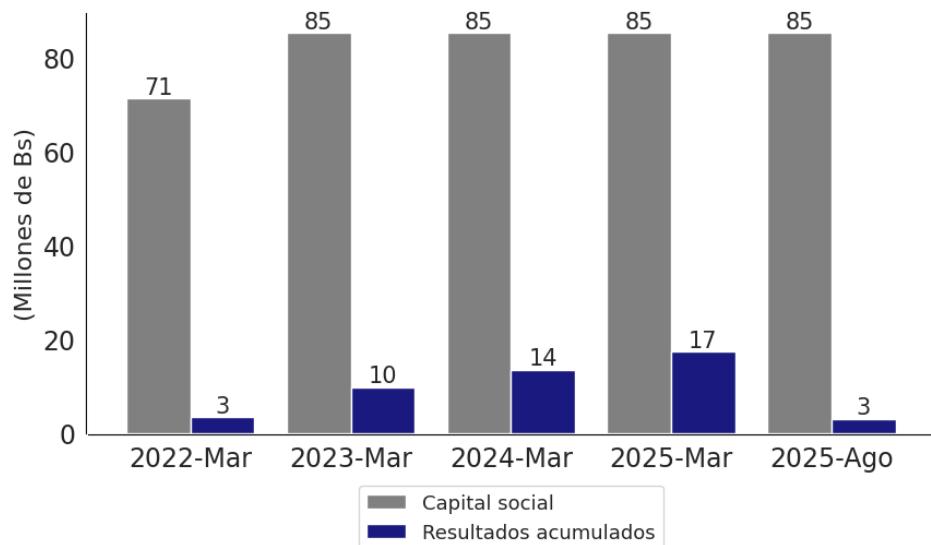
**Gráfico 21. Evolución del Patrimonio
(Al 31 de agosto de 2025)**



Fuente: Elaboración propia

Las principales cuentas que componen el patrimonio son el Capital social y la cuenta de Resultados Acumulados.

**Gráfico 22. Principales Cuentas del Patrimonio
(Al 31 de agosto de 2025)**



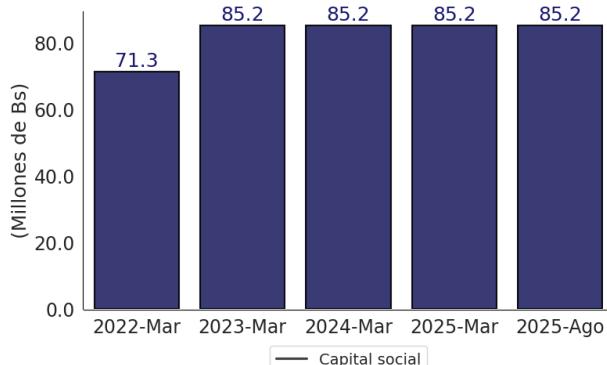
Fuente: Elaboración Propia

8.1.3.1 Capital Social

El capital social al cierre de marzo 2022 fue de Bs71.3 millones, aumentó en Bs13.9 millones (19.5%) hasta Bs85.2 millones al cierre de marzo 2023, manteniéndose constante (nominalmente) en los períodos subsiguientes hasta marzo 2025.

A agosto de 2025 el capital social permanece en Bs85.2 millones.

**Gráfico 23. Evolución del capital social
(Al 31 de agosto de 2025)**



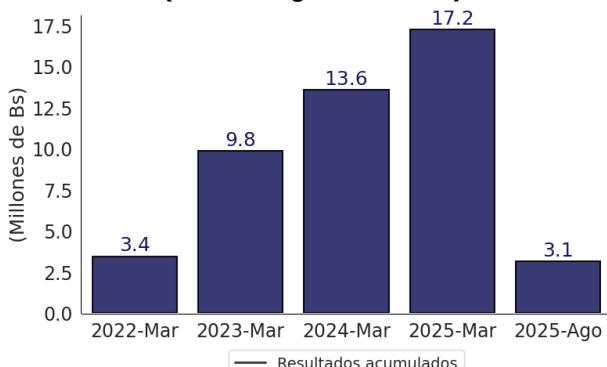
Fuente: Elaboración propia

8.1.3.2 Resultados Acumulados

Los resultados acumulados al cierre de marzo 2022 fueron de Bs3.4 millones, aumentaron en Bs6.4 millones (185.8%) hasta Bs9.8 millones al cierre de marzo 2023, luego crecieron en Bs3.7 millones (37.9%) hasta Bs13.6 millones al cierre de marzo 2024, y posteriormente se incrementaron en Bs3.7 millones (27.0%) hasta Bs17.2 millones al cierre de marzo 2025.

A agosto de 2025 los resultados acumulados caen a Bs3.1 millones.

Gráfico 24. Evolución de los resultados acumulados (Al 31 de agosto de 2025)



Fuente: Elaboración propia

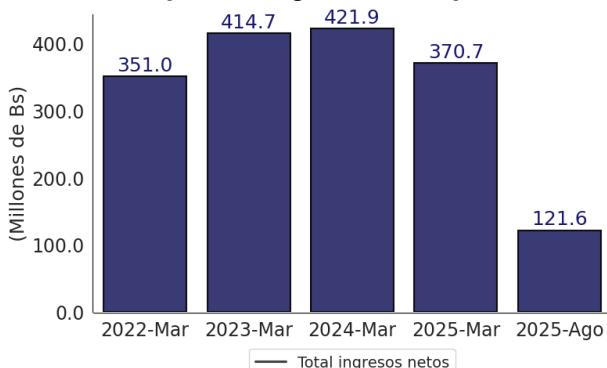
8.2. ESTADO DE RESULTADOS

8.2.1 Ingresos operativos netos

Los ingresos netos al cierre de marzo 2022 fueron de Bs351.0 millones, aumentaron en Bs63.7 millones (18.1%) hasta Bs414.7 millones al cierre de marzo 2023, luego se incrementaron en Bs7.2 millones (1.7%) hasta Bs421.9 millones al cierre de marzo 2024, y posteriormente disminuyeron en Bs51.1 millones (-12.1%) hasta Bs370.7 millones al cierre de marzo 2025.

A agosto de 2025 los ingresos netos descienden a Bs121.6 millones.

Gráfico 25. Evolución de los ingresos operativos (Al 31 de agosto de 2025)



Fuente: Elaboración propia

8.2.2 Egresos

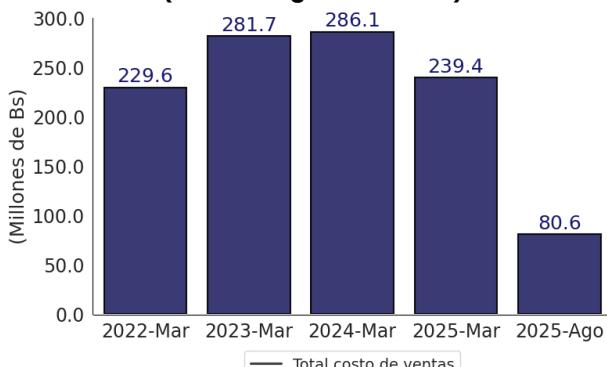
Los egresos de MADEPA se componen principalmente de los Costos de ventas y Gastos operativos, que incluyen gastos de producción no absorbidos, administrativos, comerciales, financieros y tributos fiscales.

8.2.2.1 Costo de ventas

El costo de ventas al cierre de marzo 2022 fue de Bs229.6 millones, aumentó en Bs52.1 millones (22.7%) hasta Bs281.7 millones al cierre de marzo 2023, luego se incrementó en Bs4.4 millones (1.6%) hasta Bs286.1 millones al cierre de marzo 2024, y posteriormente disminuyó en Bs46.7 millones (-16.3%) hasta Bs239.4 millones al cierre de marzo 2025.

A agosto de 2025 el costo de ventas cae a Bs80.6 millones.

Gráfico 26. Evolución del costo de ventas (Al 31 de agosto de 2025)



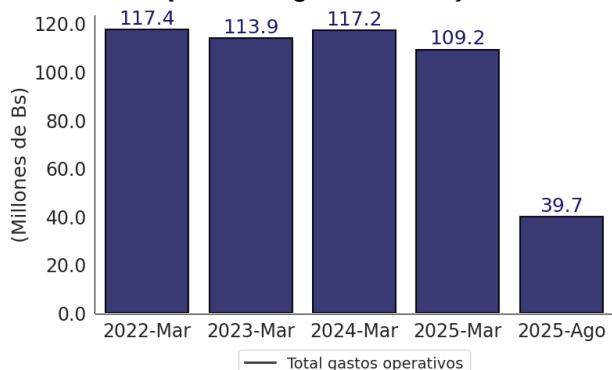
Fuente: Elaboración propia

8.2.2.2 Gastos operativos

Los gastos operativos al cierre de marzo 2022 fueron de Bs117.4 millones, disminuyeron en Bs3.5 millones (-3.0%) hasta Bs113.9 millones al cierre de marzo 2023, luego aumentaron en Bs3.3 millones (2.9%) hasta Bs117.2 millones al cierre de marzo 2024, y posteriormente se redujeron en Bs8.0 millones (-6.9%) hasta Bs109.2 millones al cierre de marzo 2025.

A agosto de 2025 los gastos operativos caen a Bs39.7 millones.

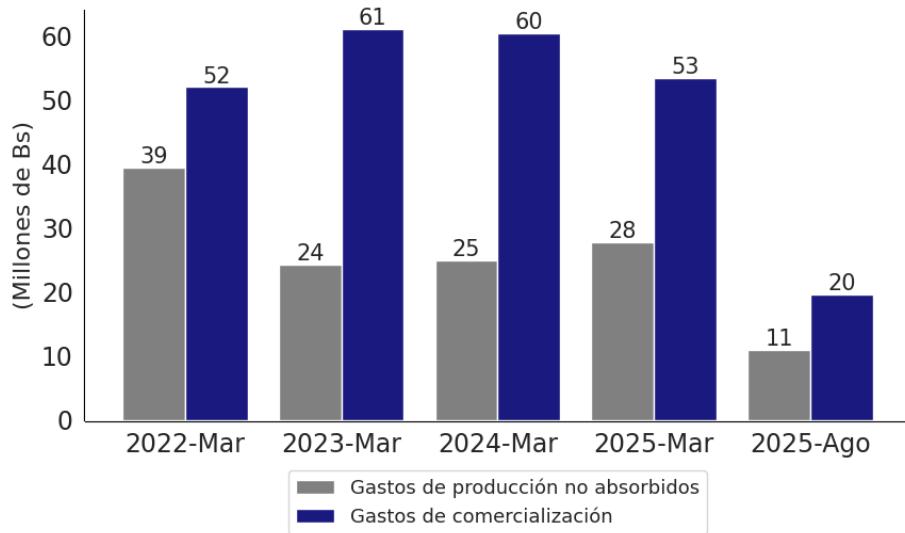
**Gráfico 27. Evolución del gasto operativo
(Al 31 de agosto de 2025)**



Fuente: Elaboración propia

Dentro de los gastos operativos más representativos se encuentran los gastos de producción no absorbidos y los gastos de comercialización.

**Gráfico 28. Principales Cuentas del Gasto Operativo
(Al 31 de agosto de 2025)**



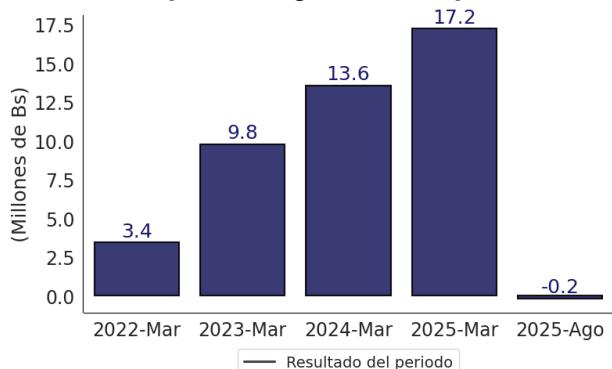
Fuente: Elaboración Propia

8.2.3 Resultado del periodo

El resultado del período al cierre de marzo 2022 fue de Bs3.4 millones, aumentó en Bs6.3 millones (184.2%) hasta Bs9.8 millones al cierre de marzo 2023, luego se incrementó en Bs3.8 millones (38.7%) hasta Bs13.6 millones al cierre de marzo 2024, y posteriormente creció en Bs3.7 millones (27.0%) hasta Bs17.2 millones al cierre de marzo 2025.

A agosto de 2025 el resultado del período muestra una pérdida de Bs0.2 millones.

**Gráfico 29. Evolución del resultado del período
(Al 31 de agosto de 2025)**



Fuente: Elaboración propia

8.3. INDICADORES FINANCIEROS

8.3.1 Análisis de liquidez

La tabla a continuación resume los principales indicadores de liquidez usados en el análisis

**Tabla 27. Indicadores de Liquidez y Solvencia
(Al 31 de agosto de 2025)**

Indicadores de liquidez	fórmula	mar-22	mar-23	mar-24	mar-25	ago-25
Razón corriente	$\frac{\text{Activo corriente}}{\text{Pasivo corriente}}$	1.47	1.39	1.19	1.38	1.17
Prueba ácida	$\frac{\text{Activo corriente} - \text{Inventarios}}{\text{Pasivo corriente}}$	0.63	0.63	0.67	0.54	0.29
Liquidez inmediata	$\frac{\text{Efectivo}}{\text{Pasivo corriente}}$	0.05	0.05	0.22	0.08	0.09

Fuente: Elaboración propia.

8.3.1.1 Razón corriente

El coeficiente de liquidez indica la capacidad de MADEPA S.A. de poder cubrir sus deudas de corto plazo con su activo corriente. Como se puede observar en todas las gestiones la empresa posee un coeficiente mayor a 1, que en promedio es de 1.32, esto quiere decir que en el corto plazo la empresa posee la liquidez para hacer frente a sus obligaciones corrientes.

A agosto de 2025 el coeficiente de liquidez es de 1.17, que refleja que por cada Bs1 de pasivos corrientes la empresa posee Bs1.17 para cubrir esta deuda.

8.3.1.2 Prueba Ácida

Este coeficiente representa la capacidad para hacer frente a las deudas corrientes con el activo corriente sin considerar la dependencia de la venta del stock de inventarios. En promedio el coeficiente tiene un valor de 0.55, lo que implica que la empresa depende de la venta del stock de inventarios para hacer frente a sus deudas a corto plazo.

A agosto de 2025 el valor del coeficiente de prueba acida desciende a Bs0.29, es decir que posee solamente Bs0.29 por cada Bs1 de obligaciones a corto plazo.

8.3.1.3 Liquidez Inmediata

El Coeficiente de liquidez inmediata, calculado como el cociente entre las Disponibilidades y el Pasivo Corriente, mide la capacidad inmediata para el pago de las deudas a corto plazo. En promedio el coeficiente vale 0.10 lo que implica que disponemos de recursos de manera inmediata para hacer frente al 10% de la deuda a corto plazo.

A agosto de 2025 el ratio de liquidez es de 0.09, lo que muestra que se dispone de liquidez inmediata para hacer frente al 9% del total de la deuda a corto plazo.

8.3.2 Análisis de rentabilidad

La siguiente tabla resume los principales indicadores de rentabilidad, incluyendo los márgenes de utilidad.

**Tabla 28. Indicadores de Rentabilidad
(Al 31 de agosto de 2025)**

Indicadores de liquidez	fórmula	mar-22	mar-23	mar-24	mar-25	ago-25
ROE (%)	$\frac{\text{Resultado neto}}{\text{Patrimonio}}$	2.66	6.53	9.01	11.76	-0.13
ROA (%)	$\frac{\text{Resultado neto}}{\text{Activo total}}$	0.85	2.34	3.13	4.23	-0.04
Margen bruto (%)	$\frac{\text{Resultado bruto}}{\text{Ingresos netos}}$	34.58	32.07	32.19	35.42	33.73
Margen operativo (%)	$\frac{\text{Resultado operativo}}{\text{Ingresos netos}}$	1.13	4.60	4.41	5.98	1.05
Margen neto (%)	$\frac{\text{Resultado neto}}{\text{Ingresos netos}}$	0.98	2.36	3.22	4.65	-0.14

Fuente: Elaboración propia.

8.3.2.1 Retorno sobre el Patrimonio (ROE)

El ROE de la Sociedad, muestra las ganancias o pérdidas que ha obtenido, como proporción de la inversión realizada por los accionistas de la empresa.

A marzo de 2022 fue de 2.66% y a marzo de 2023 fue de 6.53%, a marzo de 2024 es de 9.01%, a marzo de 2025 11.76% mostrando así un incremento del retorno sobre el capital invertido en las gestiones analizadas.

8.3.2.2 Retorno sobre el Activo (ROA)

El ROA al igual que el ROE representa el porcentaje de las utilidades o perdidas de MADEPA S.A. en relación con los activos de la empresa.

A marzo de 2022 fue de 0.85% y a marzo de 2023 fue de 2.34%, a marzo de 2024 es de 3.13%, a marzo de 2025 es de 4.23% mostrando así un incremento del retorno sobre el capital invertido en las gestiones analizadas.

8.3.2.3 Margen Bruto

El Margen Bruto representa el porcentaje de utilidad de MADEPA S.A., después de incurrir en los costos de ventas, el margen bruto es de 34.58% a marzo de 2022, 32.07% a marzo de 2023, 32.19% a marzo de 2024 y 35.42% a marzo de 2025.

8.3.2.4 Margen Operativo

El Margen Operativo representa el porcentaje de utilidad de MADEPA S.A., después de incurrir en los costos de ventas y los gastos operativos. El margen operativo es de 1.13% a marzo de 2022, 4.60% a marzo de 2023, 4.41% a marzo de 2024 y 5.98% a marzo de 2025.

8.3.2.5 Margen Neto

El Margen Neto representa el porcentaje de utilidad de MADEPA S.A., después de incurrir en todos los costos y gastos. El margen neto es de 0.98% a marzo de 2022, 2.36% a marzo de 2023, 3.22% a marzo de 2024 y 4.65% a marzo de 2025.

8.3.3 Análisis de actividad

A continuación, se muestran los indicadores de Actividad calculados más utilizados.

**Tabla 29. Indicadores de Actividad
(Al 31 de agosto de 2025)**

Indicadores de liquidez	formula	mar-22	mar-23	mar-24	mar-25	ago-25
Rotación de Activos	$\frac{\text{Total ingresos netos}}{\text{Total activo}}$	0.87	0.99	0.97	0.91	0.29
Rotación de Cuentas por Cobrar	$\frac{\text{Total ingresos netos}}{\text{Cuentas por cobrar}}$	6.74	6.61	6.64	8.71	4.54
Rotación de Cuentas por Pagar	$\frac{\text{Total costo de ventas}}{\text{Cuentas por pagar}}$	8.91	4.84	9.71	10.48	2.05
Rotación de Inventarios	$\frac{\text{Total costo de ventas}}{\text{Cuentas por pagar}}$	2.24	2.45	2.70	1.68	0.41
Periodo de Rotación de Cuentas por Cobrar	$\frac{365}{\text{rotación de cuentas por cobrar}}$	54	55	55	42	20
Periodo de Rotación de Cuentas por Pagar	$\frac{365}{\text{rotación de cuentas por pagar}}$	41	75	38	35	44
Periodo de Rotación de Inventarios	$\frac{365}{\text{rotación de inventarios}}$	163	149	135	218	220

Fuente: Elaboración propia.

8.3.3.1 Rotación de Activos

Este indicador muestra la eficiencia en la utilización de activos. La rotación de activos es de 0.87 a marzo de 2022, 0.99 a marzo de 2023, 0.97 a marzo de 2024 y 0.91 a marzo de 2025.

8.3.3.2 Rotación de Cuentas por Cobrar

La Rotación de Cuentas por Cobrar muestra las veces en que MADEPA S.A. convierte sus Cuentas por Cobrar en efectivo. La Rotación de Cuentas por Cobrar es de 6.74 a marzo de 2022, 6.61 a marzo de 2023, 6.64 a marzo 2024 y 8.71 a marzo de 2025.

8.3.3.3 El Plazo promedio en días de cuentas por cobrar

El periodo de rotación de Cuentas por Cobrar es de 54 días a marzo de 2022, 55 días a marzo de 2023, 55 a marzo de 2024 y 42 días a marzo de 2025.

8.3.3.4 Rotación de Cuentas por Pagar

La Rotación de Cuentas por Pagar muestra en veces en que MADEPA S.A. paga sus cuentas por pagar. La Rotación de Cuentas por Pagar es de 8.91 a marzo de 2022, 4.84 a marzo de 2023, 9.71 a marzo 2024 y 10.48 a marzo de 2025.

8.3.3.5 Plazo promedio en días de cuentas por pagar

El Periodo de rotación de Cuentas por Pagar es de 41 días a marzo de 2022, 75 días a marzo de 2023, 38 a marzo de 2024 y 35 días a marzo de 2025.

8.3.3.6 Rotación de Inventarios

La Rotación de Inventarios, muestra cuantas veces al año rotan los inventarios. La Rotación de Inventarios es 2.24 a marzo de 2022, 2.45 a marzo de 2023, 2.70 a marzo de 2024 y 1.68 a marzo 2025.

8.3.3.7 Plazo promedio en días de rotación de inventarios

El Periodo de rotación de inventarios es de 163 días a marzo de 2022, 149 días a marzo de 2023, 135 días a marzo de 2024 y 218 a marzo de 2025.

8.3.4 Análisis de endeudamiento

La siguiente tabla muestra los indicadores calculados para el análisis de endeudamiento.

Tabla 30. Indicadores de Endeudamiento

(Al 31 de agosto de 2025)

Indicadores de liquidez	formula	mar-22	mar-23	mar-24	mar-25	ago-25
Apalancamiento Financiero	$\frac{\text{Total activo}}{\text{Total patrimonio}}$	3.13	2.79	2.88	2.78	3.38
Deuda a Patrimonio	$\frac{\text{Total pasivo}}{\text{Total patrimonio}}$	2.13	1.79	1.88	1.78	2.38
Deuda Financiera a Patrimonio	$\frac{\text{Obligaciones financieras}}{\text{Total patrimonio}}$	1.69	1.23	1.44	1.27	1.81

Fuente: Elaboración propia.

8.3.4.1 Apalancamiento Financiero

Este indicador mide la proporción de activos totales financiados con recursos por los accionistas de la Sociedad. En las gestiones al 31 de marzo de 2022, 2023, 2024 y 2025 este alcanzo valores de 3.13, 2.79, 2.88 y 2.78 respectivamente. A agosto de 2025 el apalancamiento financiero es de 3.38, es decir que el activo vale 3.38 veces la inversión con recursos propios.

8.3.4.2 Razón Deuda a Patrimonio

Este indicador muestra la relación entre el pasivo y el su patrimonio. En las gestiones al 31 de marzo de, 2022, 2023, 2024 y 2025 este alcanzo valores de 2.13, 1.79, 1.88 y 1.78 respectivamente. A agosto de 2025 el ratio es de 2.38, es decir que los pasivos son 2.38 veces la inversión con recursos propios.

8.3.4.3 Razón Deuda Financiera Patrimonio

Este indicador muestra la relación entre las obligaciones financieras y su patrimonio. En las gestiones al 31 de marzo de 2022, 2023, 2024 y 2025 este alcanzo valores de 1.69, 1.23, 1.44 y 1.27 respectivamente. A agosto de 2025 el ratio es de 1.81, es decir que las obligaciones financieras valen 1.81 veces la inversión con recursos propios.

8.4. ESTADOS FINANCIEROS

Tabla 31 Balance General de Manufactura de Papeles S.A.
(Expresado en millones de Bolivianos)

Periodo	mar-22	mar-23	mar-24	mar-25	ago-25
ACTIVO					
ACTIVO CORRIENTE					
Efectivo	4.68	6.98	38.60	12.07	20.73
Cuentas por cobrar comerciales - Neto	43.55	53.58	55.63	39.64	26.78
Otras cuentas por cobrar	13.36	17.17	15.67	12.32	3.38
Inventarios	85.84	98.28	92.65	133.04	197.01
Pagos anticipados	2.76	3.74	8.46	20.46	13.14
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	150.19	179.75	211.01	217.53	261.03
ACTIVO NO CORRIENTE					
Inversiones	0.17	0.17	0.17	0.17	0.17
Propiedades de inversión	0.64	0.01	0.01	0.00	0.00
Bienes de uso - Neto	186.61	177.11	167.67	162.11	159.10
Otros activos	0.94	0.00	0.33	0.00	0.08
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	188.36	177.30	168.19	162.28	159.35
TOTAL ACTIVO	338.56	357.05	379.20	379.81	420.38
PASIVO					
PASIVO CORRIENTE					
Obligaciones tributarias	2.60	8.34	11.74	19.18	4.02
Obligaciones laborales	1.27	5.13	3.66	3.81	3.39
Cuentas por pagar comerciales	21.57	49.69	25.77	21.28	39.35
Anticipo de clientes	0.10	0.40	0.42	4.29	0.79
Otras cuentas a pagar	13.95	0.04	0.15	0.63	0.02
Obligaciones financieras a corto plazo	62.68	65.43	135.46	108.57	175.95
TOTAL PASIVO CORRIENTE	102.18	129.02	177.19	157.76	223.52
PASIVO NO CORRIENTE					
Obligaciones financieras a largo plazo	120.73	92.24	53.92	64.50	49.80
Provisión para indemnizaciones	7.33	7.88	7.86	7.69	7.50
Obligaciones tributarias a largo plazo	0.00	0.00	8.44	13.29	15.11
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	128.06	100.12	70.21	85.48	72.41
TOTAL PASIVO	230.23	229.14	247.40	243.24	295.93
PATRIMONIO NETO					
Capital social	71.26	85.18	85.18	85.18	85.18
Aportes por capitalizar	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Ajuste de capital	7.46	7.46	7.46	7.46	7.46
Reservas	26.71	26.86	27.27	27.87	28.67
Resultados acumulados	2.88	8.40	11.88	16.06	3.13
TOTAL PATRIMONIO NETO	108.32	127.90	131.80	136.57	124.45
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	338.56	357.05	379.20	379.81	420.38

Tabla 32. Estado de Resultados de Manufactura de Papeles S.A.
(Expresado en millones de Bolivianos)

Periodo	mar-22	mar-23	mar-24	mar-25	ago-25
Ingresos operativos					
Venta de mercadería en el mercado local	291.60	353.63	371.55	345.80	119.96
Venta de mercadería en el mercado exportación	3.57	1.41	0.20	1.65	1.67
Total ingresos operativos	295.17	355.04	371.74	347.45	121.63
(-) Descuentos y bonificaciones en ventas	(1.51)	(1.02)	(2.61)	(2.07)	(0.07)
Total ingresos netos	293.66	354.02	369.13	345.38	121.56
Costo de mercadería vendida	192.12	240.49	250.30	223.05	80.56
Total costo de ventas	192.12	240.49	250.30	223.05	80.56
Utilidad Bruta en ventas	101.54	113.53	118.83	122.33	41.00
Gastos operativos					
Gastos de producción no absorbidos	33.00	20.67	21.81	25.96	10.99
Gastos de administración	7.53	9.17	10.15	11.28	5.79
Gastos de comercialización	43.51	52.16	52.87	49.83	19.62
Gastos financieros	12.85	13.47	15.84	12.75	1.86
Gastos por tributos fiscales	1.35	1.78	1.87	1.86	1.46
Total gastos operativos	98.23	97.24	102.54	101.69	39.72
Utilidad bruta en operaciones	3.30	16.29	16.28	20.64	1.28
Ingresos y gastos no operativos					
Otros ingresos	0.64	0.38	0.20	0.29	0.23
Ganancia (Perdida) en baja de bienes de uso	0.14	0.05	(0.03)	0.02	0.04
Otros egresos	(0.83)	(8.12)	(3.46)	(5.47)	(0.59)
Total ingresos no operativos	(0.05)	(7.69)	(3.29)	(5.16)	(0.31)
Utilidad neta en operaciones	3.25	8.60	13.00	15.48	0.97
Ajuste por inflación y tenencia de bienes	-	-	-	-	-
Diferencia de cambio	(0.37)	(0.26)	(1.12)	0.57	(1.13)
Mantenimiento de valor	0.00	0.01	0.00	0.01	-
Resultado del periodo	2.88	8.35	11.88	16.06	(0.16)

ANEXO "A" FLUJO DE CAJA PROYECTADO DEL PATRIMONIO AUTÓNOMO
(Expresado en Bs)

Nº	INGRESOS		EGRESOS										Flujo de Caja Mensual	Flujo de Caja Acumulado	Coeficiente de cobertura
	Fecha Límite de Cesión	Total Ingresos	Fecha de Cupón	Capital	Interés	Pago Originador	Administración IBolsa ST	Costos de mantenimiento	Agente Pagador	Representante de Tenedores	Otros Gastos	Total Egresos			
0	14/10/2025	154,000,000.00	17/10/2025	0	0	154,000,000.00							154,000,000.00	0.00	0.00
1	14/11/2025	5,885,864.04	17/11/2025	1232000	1202124	0.00	64,166.67	0.00	3,500.00	1,000.00	1,000.00	2,503,790.67	3,382,073.37	3,382,073.37	
2	14/12/2025	2,705,658.70	17/12/2025	1232000	1153845	0.00	63,653.33	0.00	3,500.00	1,000.00	1,000.00	2,454,998.33	250,660.37	3,632,733.74	
3	14/1/2026	2,904,187.00	17/1/2026	1232000	1182566	0.00	63,140.00	266,817.60	3,500.00	1,000.00	1,000.00	2,750,023.60	156,163.40	3,788,897.14	
4	14/2/2026	3,031,117.72	17/2/2026	2156000	1172844	0.00	62,626.67	0.00	3,500.00	1,000.00	1,000.00	3,396,790.67	-345,872.95	3,423,024.19	
5	14/3/2026	2,738,419.35	17/3/2026	2002000	1043889	0.00	61,728.33	0.00	3,500.00	1,000.00	1,000.00	3,113,117.33	-374,697.98	3,048,326.21	
6	14/4/2026	2,438,660.96	17/4/2026	1386000	1139908	0.00	60,894.17	0.00	3,500.00	1,000.00	1,000.00	2,592,302.77	-153,641.21	2,894,685.00	
7	14/5/2026	2,315,748.00	17/5/2026	1232000	1092553	0.00	60,316.67	0.00	3,500.00	1,000.00	1,000.00	2,390,369.67	-74,621.67	2,820,063.33	
8	14/6/2026	2,256,050.66	17/6/2026	1078000	1119272	0.00	59,803.33	0.00	3,500.00	1,000.00	1,000.00	2,262,575.33	-6,524.67	2,813,538.66	
9	14/7/2026	2,250,830.92	17/7/2026	1078000	1074843	0.00	59,354.17	0.00	3,500.00	1,000.00	1,000.00	2,217,697.17	33,133.75	2,846,672.41	
10	14/8/2026	2,277,337.93	17/8/2026	924000	1012178	0.00	58,905.00	0.00	3,500.00	1,000.00	1,000.00	2,090,583.00	186,754.93	3,033,427.34	
11	14/9/2026	2,426,741.88	17/9/2026	924000	1094786	0.00	58,520.00	0.00	3,500.00	1,000.00	1,000.00	2,082,806.00	343,935.88	3,377,363.22	
12	14/10/2026	2,701,890.57	17/10/2026	924000	1052359	0.00	58,135.00	105,795.68	3,500.00	1,000.00	1,000.00	2,145,789.68	556,100.89	3,933,464.11	
13	14/11/2026	3,146,771.28	17/11/2026	1848000	1080156	0.00	57,750.00	0.00	3,500.00	1,000.00	1,000.00	2,991,406.00	155,345.28	4,088,829.39	
14	14/12/2026	3,271,063.52	17/12/2026	1848000	1031877	0.00	56,980.00	0.00	3,500.00	1,000.00	1,000.00	2,942,357.00	328,706.52	4,417,535.91	
15	14/1/2027	3,534,028.72	17/1/2027	1848000	1052205	0.00	56,210.00	240,206.40	3,500.00	1,000.00	1,000.00	3,202,121.40	331,907.32	4,749,443.23	
16	14/2/2027	3,799,554.58	17/2/2027	3234000	1038114	0.00	55,440.00	0.00	3,500.00	1,000.00	1,000.00	4,333,054.00	-533,499.42	4,215,943.81	
17	14/3/2027	3,377,755.00	17/3/2027	3003000	915453	0.00	54,092.50	0.00	3,500.00	1,000.00	1,000.00	3,978,045.50	-605,290.45	3,610,653.36	
18	14/4/2027	2,888,522.68	17/4/2027	2079000	909759	0.00	52,841.25	0.00	3,500.00	1,000.00	1,000.00	3,128,100.25	-239,577.57	3,371,075.79	
19	14/5/2027	2,496,860.64	17/5/2027	1848000	943635	0.00	51,975.00	0.00	3,500.00	1,000.00	1,000.00	2,849,110.00	-152,249.36	3,218,826.43	
20	14/6/2027	2,575,061.15	17/6/2027	1617000	969660	0.00	51,205.00	0.00	3,500.00	1,000.00	1,000.00	2,634,665.00	-59,603.85	3,159,222.58	
21	14/7/2027	2,527,378.06	17/7/2027	1617000	918225	0.00	50,531.25	0.00	3,500.00	1,000.00	1,000.00	2,591,256.25	-63,878.19	3,095,344.39	
22	14/8/2027	2,476,275.52	17/8/2027	1836000	936474	0.00	49,857.50	0.00	3,500.00	1,000.00	1,000.00	2,377,831.50	78,444.02	3,193,788.41	
23	14/9/2027	2,555,030.73	17/9/2027	1836000	926079	0.00	49,280.00	0.00	3,500.00	1,000.00	1,000.00	2,364,859.00	188,171.73	3,381,960.14	
24	14/10/2027	2,705,568.11	17/10/2027	1836000	886116	0.00	48,702.50	76,419.76	3,500.00	1,000.00	1,000.00	2,402,738.26	302,829.85	3,684,789.99	
25	14/11/2027	2,947,831.99	17/11/2027	1848000	905058	0.00	48,125.00	0.00	3,500.00	1,000.00	1,000.00	2,806,683.00	141,148.99	3,825,938.98	
26	14/12/2027	3,060,751.16	17/12/2027	1848000	862092	0.00	47,355.00	0.00	3,500.00	1,000.00	1,000.00	2,762,947.00	297,804.18	4,123,743.16	
27	14/1/2028	3,298,994.53	17/1/2028	1848000	876876	0.00	46,585.00	113,803.20	3,500.00	1,000.00	1,000.00	2,890,764.20	408,230.33	4,531,973.49	
28	14/2/2028	3,625,578.80	17/2/2028	3234000	862554	0.00	45,815.00	0.00	3,500.00	1,000.00	1,000.00	4,147,869.00	-522,290.20	4,009,683.29	
29	14/3/2028	3,207,746.63	17/3/2028	3003000	787383	0.00	44,467.50	0.00	3,500.00	1,000.00	1,000.00	3,836,750.50	-629,003.87	3,380,679.42	
30	14/4/2028	2,704,543.54	17/4/2028	2079000	814968	0.00	43,216.25	0.00	3,500.00	1,000.00	1,000.00	2,942,684.25	-238,140.71	3,142,538.71	
31	14/5/2028	2,514,030.97	17/5/2028	1848000	773157	0.00	42,350.00	0.00	3,500.00	1,000.00	1,000.00	2,649,007.00	-154,976.03	2,987,562.48	
32	14/6/2028	2,390,050.14	17/6/2028	1617000	784707	0.00	41,580.00	0.00	3,500.00	1,000.00	1,000.00	2,448,787.00	-58,736.86	2,928,825.82	
33	14/7/2028	2,343,060.66	17/7/2028	1617000	747285	0.00	40,906.25	0.00	3,500.00	1,000.00	1,000.00	2,410,691.25	-67,630.59	2,861,195.23	
34	14/8/2028	2,288,956.16	17/8/2028	1836000	759990	0.00	40,232.50	0.00	3,500.00	1,000.00	1,000.00	2,191,722.50	97,233.68	2,958,428.91	
35	14/9/2028	2,364,743.13	17/9/2028	1836000	749364	0.00	39,655.00	0.00	3,500.00	1,000.00	1,000.00	2,180,519.00	184,224.13	3,144,653.04	
36	14/10/2028	2,515,722.43	17/10/2028	1836000	714945	0.00	39,077.50	65,381.60	3,500.00	1,000.00	1,000.00	2,210,904.10	304,818.33	3,449,471.37	
37	14/11/2028	2,759,577.09	17/11/2028	1848000	728112	0.00	38,500.00	0.00	3,500.00	1,000.00	1,000.00	2,620,112.00	139,465.07	3,588,934.46	
38	14/12/2028	2,871,147.19	17/12/2028	1848000	690690	0.00	37,730.00	0.00	3,500.00	1,000.00	1,000.00	2,581,920.00	289,229.17	3,878,165.63	
39	14/1/2029	3,102,532.50	17/1/2029	1848000	699468	0.00	36,960.00	95,323.20	3,500.00	1,000.00	1,000.00	2,685,251.20	417,281.30	4,295,446.93	
40	14/2/2029	3,436,357.55	17/2/2029	3234000	685146	0.00	36,190.00	0.00	3,500.00	1,000.00	1,000.00	3,960,836.00	-524,478.45	3,770,968.48	
41	14/3/2029	3,014,774.29	17/3/2029	3003000	596211	0.00	34,842.50	0.00	3,500.00	1,000.00	1,000.00	3,639,553.50	-622,772.72	3,148,189.76	
42	14/4/2029	2,518,551.81	17/4/2029	2079000	636867	0.00	33,591.25	0.00	3,500.00	1,000.00	1,000.00	2,754,958.25	-236,406.44	2,911,783.32	
43	14/5/2029	2,329,426.66	17/5/2029	1848000	600600	0.00	32,725.00	0.00	3,500.00	1,000.00	1,000.00	2,486,825.00	-157,398.34	2,754,384.98	
44	14/6/2029	2,203,507.99	17/6/2029	1617000	603675	0.00	31,955.00	0.00	3,500.00	1,000.00	1,000.00	2,260,830.00	-57,322.01	2,697,062.97	
45	14/7/2029	2,157,650.37	17/7/2029	1617000	574728	0.00	31,281.25	0.00	3,500.00	1,000.00	1,000.00	2,228,509.25	-70,858.88	2,626,204.09	
46	14/8/2029	2,100,963.27	17/8/2029	1836000	581427	0.00	30,607.50	0.00	3,500.00	1,000.00	1,000.00	2,003,534.50	77,428.77	2,723,632.86	
47	14/9/2029	2,178,904.29	17/9/2029	1836000	507507	0.00	30,030.00	0.00	3,500.00	1,000.00	1,000.00	1,992,100.00	186,804.29	2,910,439.15	
48	14/10/2029	2,328,351.32	17/10/2029	1836000	541695	0.00	29,452.50	63,071.60	3,500.00	1,000.00	1,000.00	2,025,719.10	302,632.22	3,213,071.37	
49	14/11/2029	1,709,024.00	17/11/2029	1848000	549087	0.00	28,875.00	0.00	3,500.00	1,000.00	1,000.00	2,431,462.00	138,995.07	3,352,066.46	
50	14/12/2029	2,681,653.16	17/12/2029	1848000	517440	0.00	28,105.00	0.00	3,500.00	1,000.00	1,000.00	2,399,045.00	282,608.16	3,634,674.62	
51	14/1/2030	2,907,739.69	17/1/2030	1848000	519981	0.00	27,335.00	76,843.20	3,500.00	1,000.00	1,000.00	2,477,659.20	430,080.49	4,064,755.11	
52	14/2/2030	3,251,804.09	17/2/2030	3234000	505659	0.00	26,565.00	0.00	3,500.00	1,000.00	1,000.00	3,771,724.20	-51		

ANEXO "B" ESTADOS FINANCIEROS AUDITADOS DE MADEPA S.A.
(Al 31 de marzo de 2022, 2023, 2024 y 2025)

MANUFACTURA DE PAPELES S.A.
BALANCE GENERAL
(expresado en Bolivianos)

	mar-22	mar-23	mar-24	mar-25
ACTIVO				
ACTIVO CORRIENTE				
Efectivo	4,680,472	6,976,170	38,598,706	12,073,805
Cuentas por cobrar comerciales - Neto	43,553,616	53,577,838	55,631,548	39,642,070
Otras cuentas por cobrar	13,360,808	17,172,804	15,667,386	12,320,036
Inventarios	85,837,483	98,281,610	92,652,742	133,036,453
Pagos anticipados	2,759,807	3,742,398	8,458,540	20,459,199
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	150,192,186	179,750,820	211,008,922	217,531,563
ACTIVO NO CORRIENTE				
Inversiones	173,165	173,165	173,165	173,165
Propiedades de inversión	643,914	11,247	11,247	0
Bienes de uso - Neto	186,606,886	177,112,130	167,670,155	162,106,063
Otros activos	939,236	0	333,406	0
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	188,363,201	177,296,542	168,187,973	162,279,228
TOTAL ACTIVO	338,555,387	357,047,362	379,196,895	379,810,791
PASIVO				
PASIVO CORRIENTE				
Obligaciones tributarias	2,599,479	8,337,494	11,737,024	19,182,502
Obligaciones laborales	1,270,917	5,126,502	3,656,418	3,808,720
Cuentas por pagar comerciales	21,570,526	49,688,340	25,769,497	21,278,057
Anticipo de clientes	100,846	397,458	415,679	4,292,672
Otras cuentas a pagar	13,953,533	36,025	152,921	627,319
Obligaciones financieras a corto plazo	62,680,477	65,433,524	135,457,240	108,574,078
TOTAL PASIVO CORRIENTE	102,175,778	129,019,343	177,188,779	157,763,348
PASIVO NO CORRIENTE				
Obligaciones financieras a largo plazo	120,732,139	92,241,245	53,917,851	64,495,213
Provisión para indemnizaciones	7,326,115	7,882,077	7,856,819	7,688,428
Obligaciones tributarias a largo plazo			8,435,151	13,291,625
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	128,058,254	100,123,322	70,209,821	85,475,266
TOTAL PASIVO	230,234,032	229,142,665	247,398,600	243,238,614
PATRIMONIO NETO				
Capital social	71,263,200	85,182,200	85,182,200	85,182,200
Aportes por capitalizar				
Ajuste de capital	7,464,889	7,464,889	7,464,889	7,464,889
Reservas	26,712,620	26,856,652	27,274,327	27,868,171
Resultados acumulados	2,880,646	8,400,956	11,876,879	16,056,917
TOTAL PATRIMONIO NETO	108,321,355	127,904,697	131,798,295	136,572,177
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	338,555,387	357,047,362	379,196,895	379,810,791

MANUFACTURA DE PAPELES S.A.
ESTADO DE RESULTADOS
(expresado en Bolivianos)

	mar-22	mar-23	mar-24	mar-25
Ingresos operativos				
Venta de mercadería en el mercado local	291,602,448	353,631,485	371,545,489	345,804,174
Venta de mercadería en el mercado exportación	3,565,846	1,408,036	196,505	1,650,665
Total ingresos operativos	295,168,294	355,039,521	371,741,994	347,454,839
(-) Descuentos y bonificaciones en ventas	(1,509,893)	(1,023,121)	(2,610,766)	(2,073,904)
Total ingresos netos	293,658,401	354,016,400	369,131,228	345,380,935
Costo de mercadería vendida	192,121,515	240,486,162	250,303,509	223,048,608
Total costo de ventas	192,121,515	240,486,162	250,303,509	223,048,608
Utilidad Bruta en ventas	101,536,886	113,530,238	118,827,719	122,332,327
Gastos operativos				
Gastos de producción no absorbidos	32,998,418	20,671,514	21,811,080	25,960,485
Gastos de administración	7,526,536	9,166,184	10,151,963	11,281,839
Gastos de comercialización	43,505,353	52,157,588	52,873,402	49,833,713
Gastos financieros	12,851,128	13,466,093	15,837,361	12,751,210
Gastos por tributos fiscales	1,350,734	1,776,620	1,870,744	1,864,457
Total gastos operativos	98,232,169	97,237,999	102,544,550	101,691,704
Utilidad bruta en operaciones	3,304,717	16,292,239	16,283,169	20,640,623
Ingresos y gastos no operativos				
Otros ingresos	640,887	378,761	198,336	289,472
Ganancia (Perdida) en baja de bienes de uso	139,851	46,039	(28,941)	15,790
Otros egresos	(833,384)	(8,117,212)	(3,455,788)	(5,466,142)
Total ingresos no operativos	(52,646)	(7,692,412)	(3,286,393)	(5,160,880)
Utilidad neta en operaciones	3,252,071	8,599,827	12,996,776	15,479,743
Ajuste por inflación y tenencia de bienes				
Diferencia de cambio	(371,483)	(256,552)	(1,123,421)	569,997
Mantenimiento de valor	58	10,205	3,524	7,177
Resultado del periodo	2,880,646	8,353,481	11,876,879	16,056,917

ANEXO "C" ESTADOS FINANCIEROS DE MADEPA S.A.
(Al 31 de agosto de 2025)

MANUFACTURA DE PAPELES S.A.

BALANCE GENERAL
(expresado en Bolivianos)

ago-25

ACTIVO

ACTIVO CORRIENTE

Efectivo	20,727,138
Cuentas por cobrar comerciales - Neto	26,775,073
Otras cuentas por cobrar	3,379,655
Inventarios	197,009,403
Pagos anticipados	13,137,729
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	261,028,998

ACTIVO NO CORRIENTE

Inversiones	173,165
Propiedades de inversión	0
Bienes de uso - Neto	159,102,009
Otros activos	76,638
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	159,351,812
TOTAL ACTIVO	420,380,810

PASIVO

PASIVO CORRIENTE

Obligaciones tributarias	4,022,834
Obligaciones laborales	3,388,568
Cuentas por pagar comerciales	39,353,694
Anticipo de clientes	786,820
Otras cuentas a pagar	18,813
Obligaciones financieras a corto plazo	175,952,358
TOTAL PASIVO CORRIENTE	223,523,086

PASIVO NO CORRIENTE

Obligaciones financieras a largo plazo	49,801,552
Provisión para indemnizaciones	7,497,928
Obligaciones tributarias a largo plazo	15,110,216
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	72,409,697
TOTAL PASIVO	295,932,783

PATRIMONIO NETO

Capital social	85,182,200
Aportes por capitalizar	
Ajuste de capital	7,464,889
Reservas	28,671,017
Resultados acumulados	3,129,921
TOTAL PATRIMONIO NETO	124,448,027
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	420,380,810

MANUFACTURA DE PAPELES S.A.
ESTADO DE RESULTADOS
(expresado en Bolivianos)

ago-25

Ingresos operativos	
Venta de mercadería en el mercado local	119,960,486
Venta de mercadería en el mercado exportación	1,670,882
Total ingresos operativos	121,631,368
(-) Descuentos y bonificaciones en ventas	(74,208)
Total ingresos netos	121,557,160
Costo de mercadería vendida	80,556,212
Total costo de ventas	80,556,212
Utilidad Bruta en ventas	41,000,948
Gastos operativos	
Gastos de producción no absorbidos	10,985,754
Gastos de administración	5,789,200
Gastos de comercialización	19,619,484
Gastos financieros	1,862,605
Gastos por tributos fiscales	1,462,351
Total gastos operativos	39,719,395
Utilidad bruta en operaciones	1,281,553
Ingresos y gastos no operativos	
Otros ingresos	234,328
Ganancia (Perdida) en baja de bienes de uso	40,974
Otros egresos	(587,709)
Total ingresos no operativos	(312,407)
Utilidad neta en operaciones	969,146
Ajuste por inflación y tenencia de bienes	
Diferencia de cambio	(1,133,740)
Mantenimiento de valor	
Resultado del periodo	(164,594)

ANEXO "D" EXPLICACIÓN ESQUEMATICA DEL PROCESO DE TITULARIZACIÓN

1. RESUMEN DEL MODELO DE TITULARIZACIÓN

Cuadro 5. Características generales del Proceso de Titularización

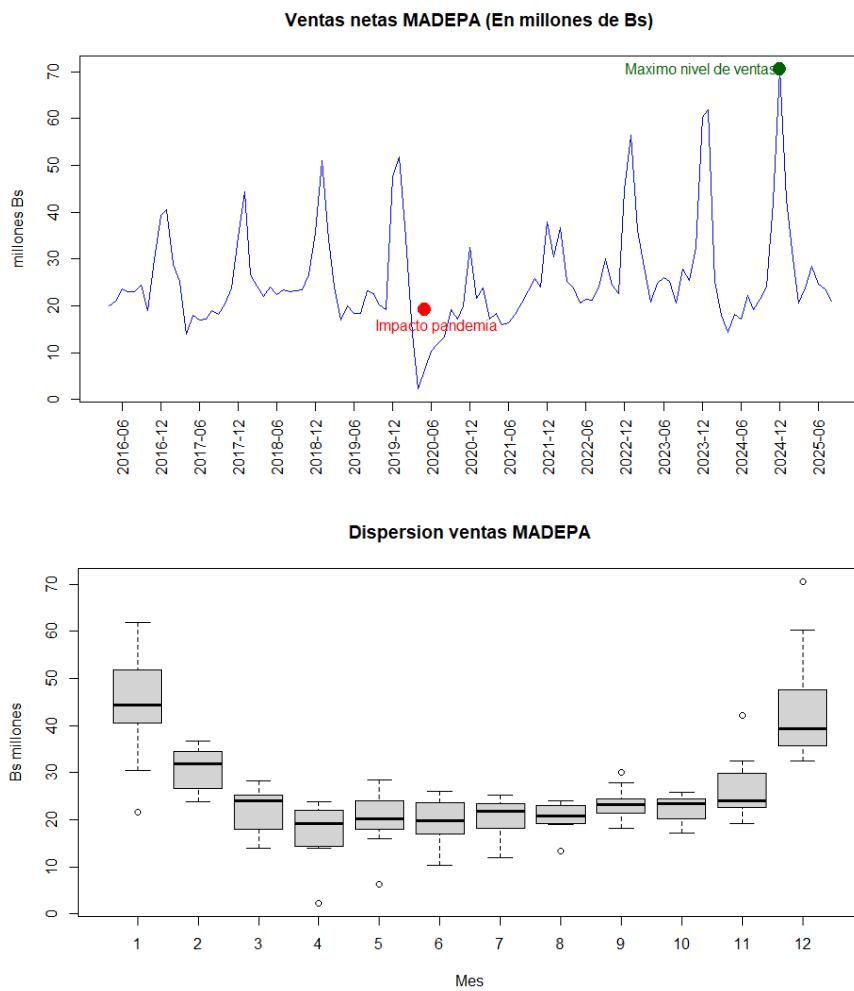
Monto Titularizado:	Bs211,000,000.00
Monto Emitido:	Bs154,000,000.00
Plazo:	7 años
Promedio Mensual Cedido:	Bs2,511,904.76
Flujo Cedido Máximo:	Bs5,885,864.04
Tipo de Titularización:	Flujos Futuros
Fecha de Emisión:	17 de octubre de 2025

Fuente: Elaboración propia.

Se destaca que MADEPA S.A. registró ingresos netos por ventas de Bs 345,380,935 al cierre de la gestión fiscal marzo 2025. La proyección mensual promedio de ventas netas asciende a Bs 31,910,897.61. El flujo mensual cedido promedio equivale a Bs 2,511,904.76, representando aproximadamente el 7.87% de las ventas actuales.

2. DETERMINACIÓN DEL FLUJO DE VENTAS FUTURAS CEDIDO

Para la determinación de los flujos de ventas futuras, se realizó un análisis detallado de las características históricas mensuales de las ventas del Originador:



Se observa una marcada estacionalidad en los ingresos, concentrada entre los meses de noviembre y febrero.

Tal como se establece en el numeral 1.9.3 y 1.9.4 del presente Prospecto el procedimiento de valuación de los flujos futuros es tanto exógeno (derivado desde el nivel de ventas del Originador) como endógeno (diseñado en función de las necesidades financieras del Patrimonio Autónomo) y por lo tanto existe una iteración para su determinación, con base a un análisis financiero que asegura que los flujos resultantes sean suficientes para cubrir el total de las Obligaciones del Patrimonio Autónomo, es decir se asegura la consistencia entre el origen subyacente de los flujos y su destino.

A continuación, se presenta los principales supuestos considerados en la proyección de los Flujos de Ventas Futuras.

- a) Se proyecta un crecimiento promedio del 2.75% anual durante las primeras cuatro gestiones, seguido de un incremento del 1% anual en los años posteriores.
- b) Respecto a la asignación mensual de las ventas proyectadas, se ha tomado como referencia la dispersión histórica de las ventas, los componentes tendenciales y estacionales:

Con esta consideración el flujo de ventas anuales proyectado es el siguiente:

gestión	Ventas netas	Crecimiento % en ventas
mar-22	293,658,400.55	49.70%
mar-23	354,016,399.82	20.55%
mar-24	369,131,228.13	4.27%
mar-25	345,380,931.69	-6.43%
mar-26	359,196,168.96	4.00%
mar-27	369,972,054.03	3.00%
mar-28	377,371,495.11	2.00%
mar-29	384,918,925.01	2.00%
mar-30	388,768,114.26	1.00%
mar-31	392,655,795.40	1.00%
mar-32	396,582,353.36	1.00%
mar-33	400,548,176.89	1.00%
mar-35	404,553,658.66	1.00%

También se presentan las ventas netas mensuales, en función a la dispersión de ventas históricas, así como el flujo de ventas mensuales cedido al Patrimonio Autónomo y el porcentaje de las ventas netas que llega a representar:

Nº	Mes	Ventas netas proyectadas	Flujos de Ventas Futuras cedido	Porcentaje estimado de cesión de los Flujos de Ventas Futuras cedido	Nº	Mes	Ventas netas proyectadas	Flujos de Ventas Futuras cedido	Porcentaje estimado de cesión de los Flujos de Ventas Futuras cedido
1	nov-25	28,700,685.69	5,885,864.04	20.51%	43	may-29	23,974,029.06	2,329,426.66	9.72%
2	dic-25	50,881,040.51	2,705,658.70	5.32%	44	jun-29	23,561,927.84	2,203,507.99	9.35%
3	ene-26	50,383,961.02	2,906,187.00	5.77%	45	Jul-29	24,997,145.64	2,157,650.37	8.63%
4	feb-26	34,698,473.56	3,031,117.72	8.74%	46	ago-29	25,592,302.10	2,100,963.27	8.21%
5	mar-26	22,503,272.18	2,738,419.35	12.17%	47	sep-29	28,915,370.22	2,178,906.29	7.54%
6	abr-26	21,556,320.17	2,438,660.96	11.31%	48	oct-29	28,002,653.54	2,328,351.32	8.31%
7	may-26	22,814,938.90	2,315,748.00	10.15%	49	nov-29	32,366,453.95	2,570,457.09	7.94%
8	jun-26	22,422,761.85	2,256,050.66	10.06%	50	dic-29	57,379,773.85	2,681,653.16	4.67%
9	Jul-26	23,788,590.11	2,250,830.92	9.46%	51	ene-30	56,819,205.35	2,907,739.69	5.12%
10	ago-26	24,354,972.10	2,277,337.93	9.35%	52	feb-30	39,130,303.66	3,251,804.09	8.31%
11	sep-26	27,517,377.38	2,426,741.88	8.82%	53	mar-30	25,377,481.58	2,835,868.16	11.17%
12	oct-26	26,648,788.49	2,701,890.57	10.14%	54	abr-30	22,877,982.13	2,330,534.28	10.19%
13	nov-26	30,801,609.00	3,146,771.28	10.22%	55	may-30	24,213,769.35	2,142,839.12	8.85%
14	dic-26	54,605,591.39	3,271,063.52	5.99%	56	jun-30	23,797,547.12	2,014,874.41	8.47%
15	ene-27	54,072,125.10	3,534,028.72	6.54%	57	Jul-30	25,247,117.10	1,970,138.73	7.80%
16	feb-27	37,238,441.86	3,799,554.58	10.20%	58	ago-30	25,848,225.12	1,910,851.12	7.39%
17	mar-27	24,150,537.67	3,372,755.05	13.97%	59	sep-30	29,204,523.92	1,989,102.82	6.81%
18	abr-27	21,987,446.57	2,888,522.68	13.14%	60	Oct-30	28,282,680.08	2,139,103.48	7.56%
19	may-27	23,271,237.68	2,696,860.64	11.59%	61	Nov-30	32,690,118.49	2,379,252.58	7.28%
20	Jun-27	22,871,217.09	2,575,061.15	11.26%	62	dic-30	57,953,571.59	2,490,068.24	4.30%
21	Jul-27	24,264,361.91	2,527,378.06	10.42%	63	ene-31	57,387,397.40	2,711,034.84	4.72%
22	ago-27	24,842,071.54	2,476,275.52	9.97%	64	feb-31	39,521,606.70	3,065,287.34	7.74%
23	sep-27	28,067,724.92	2,555,030.73	9.10%	65	mar-31	25,631,256.40	2,653,090.81	10.35%
24	oct-27	27,181,764.26	2,705,568.11	9.95%	66	abr-31	23,106,761.95	2,140,627.87	9.26%
25	nov-27	31,417,641.18	2,947,831.99	9.38%	67	May-31	24,455,907.04	1,954,329.96	7.99%
26	dic-27	55,697,703.22	3,060,751.18	5.50%	68	Jun-31	24,035,522.59	1,824,260.33	7.59%

27	ene-28	55,153,567.61	3,298,994.53	5.98%	69	jul-31	25,499,588.27	1,780,540.60	6.98%
28	feb-28	37,983,210.70	3,625,578.80	9.55%	70	ago-31	26,106,707.37	1,718,646.48	6.58%
29	mar-28	24,633,548.42	3,207,746.63	13.02%	71	sep-31	29,496,569.16	1,796,826.46	6.09%
30	abr-28	22,427,195.50	2,704,543.54	12.06%	72	oct-31	28,565,506.88	1,946,882.83	6.82%
31	may-28	23,736,662.43	2,514,030.97	10.59%	73	nov-31	33,017,019.67	2,184,937.56	6.62%
32	jun-28	23,328,641.43	2,390,050.14	10.25%	74	dic-31	58,533,107.31	2,294,362.82	3.92%
33	Jul-28	24,749,649.15	2,343,060.66	9.47%	75	ene-32	57,961,271.37	2,508,206.68	4.33%
34	ago-28	25,338,912.97	2,288,956.18	9.03%	76	feb-32	39,916,822.77	2,869,227.06	7.19%
35	sep-28	28,629,079.42	2,366,743.13	8.27%	77	mar-32	25,887,568.96	2,454,613.50	9.48%
36	oct-28	27,725,399.55	2,515,722.43	9.07%	78	abr-32	23,337,829.57	1,920,983.11	8.23%
37	nov-28	32,045,994.01	2,759,577.09	8.61%	79	may-32	24,700,466.11	1,713,955.00	6.94%
38	dic-28	56,811,657.28	2,871,149.17	5.05%	80	jun-32	24,275,877.82	1,541,950.99	6.35%
39	ene-29	56,256,638.96	3,102,532.50	5.51%	81	Jul-32	25,754,584.15	1,427,738.99	5.54%
40	feb-29	38,742,874.92	3,436,357.55	8.87%	82	ago-32	26,367,774.45	1,234,153.97	4.68%
41	mar-29	25,126,219.39	3,016,774.78	12.01%	83	sep-32	29,791,534.85	1,080,279.96	3.63%
42	abr-29	22,651,467.46	2,518,551.81	11.12%	84	oct-32	28,851,161.95	812,639.12	2.82%
						2,680,515,399.02	211,000,000.00		

Las principales características de estas series de tiempo se presentan en el cuadro a continuación:

Fecha	Ingreso por ventas	Flujo Cedido al PA	% Cedido de Ingresos
Observaciones	84	84.00	84.00
Mínimo:	21,556,320.17	812,639.12	2.82%
Promedio:	31,910,897.61	2,511,904.76	7.87%
Máximo:	58,533,107.31	5,885,864.04	20.51%
Desv. Estándar:	11,484,531.46	669,060.54	2.71%
Suma:	2,680,515,399.02	211,000,000.00	7.87%

Determinación del factor de ajuste a los Flujos de Ventas Futuras

Con el objetivo de evaluar la capacidad de generación de los Flujos de Ventas Futuras como respaldo de las obligaciones del Patrimonio Autónomo bajo condiciones de estrés, se ajustará el Exceso de Flujo de Caja Acumulado del periodo vencido por un factor, determinado a continuación:

Los flujos de ventas proyectados heredan las características de las ventas históricas del Originador, es decir que se han considerado la estacionalidad y crecimiento histórico, a tal efecto se presenta en Valor en Riesgo (VaR) a un nivel de confianza del 99%, para estimar el posible deterioro en el nivel ventas:

$$VaR = \mu - 2.33 \sigma$$

Donde:

μ = Es el valor esperado de los flujos de ventas de Bs31.91 millones.

σ = Es la desviación estándar de los flujos de ventas futuras de Bs11.48 millones.

De esta manera se obtiene:

$$VaR = 5.15$$

Entendiéndose de esta manera que con un nivel de confianza del 99% las ventas podrían reducir hasta un valor de Bs5.15 millones.

Para estimar el factor de ajuste se ha optado por estimar un coeficiente de variación (CV) de los flujos de ventas proyectadas (en riesgo) en función del valor esperado en cada Periodo Mensual.

$$CV = \frac{VaR}{\mu}$$

Donde:

VaR = Es el valor mínimo esperado de los flujos de ventas de Bs5.15 millones.

μ = Es el valor esperado de los flujos de ventas de Bs31.91 millones.

De esta manera se obtiene:

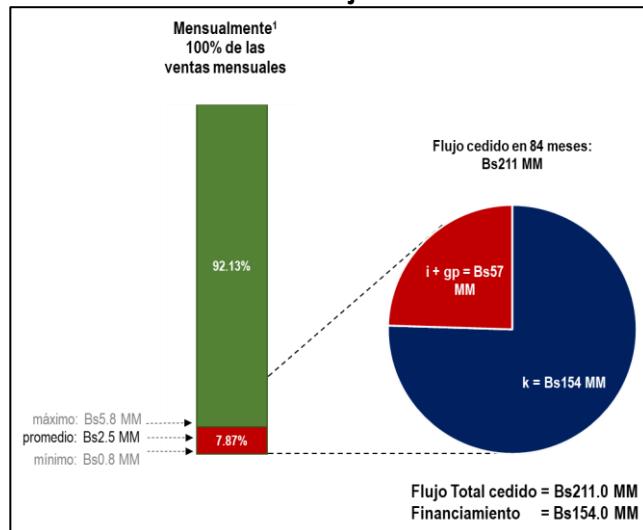
$$CV = 16.15\% \rightarrow 20\%$$

Por lo que el factor de ajuste para la programación de los Excesos de Flujos de Caja del presente proceso de titularización es de 0.80 (= 1 - 0.20), que permite ajustar la cobertura en función de percepciones más amplias del riesgo (valor en riesgo) para la determinación del coeficiente de riesgo.

3. FLUJOS DE VENTAS FUTURAS CEDIDOS

Se observa que, en promedio, el 16% de las ventas de MADEPA S.A. proviene de depósitos directos realizados por sus clientes. Dado que el flujo cedido representa aproximadamente el 7.87% de las ventas netas, se garantiza que el Patrimonio Autónomo recibirá ingresos provenientes de transacciones efectivas, fortaleciendo la estructura de respaldo de la titularización.

Cuadro 6. Cesión de Flujos de Ventas Futuras



Fuente: Elaboración propia.

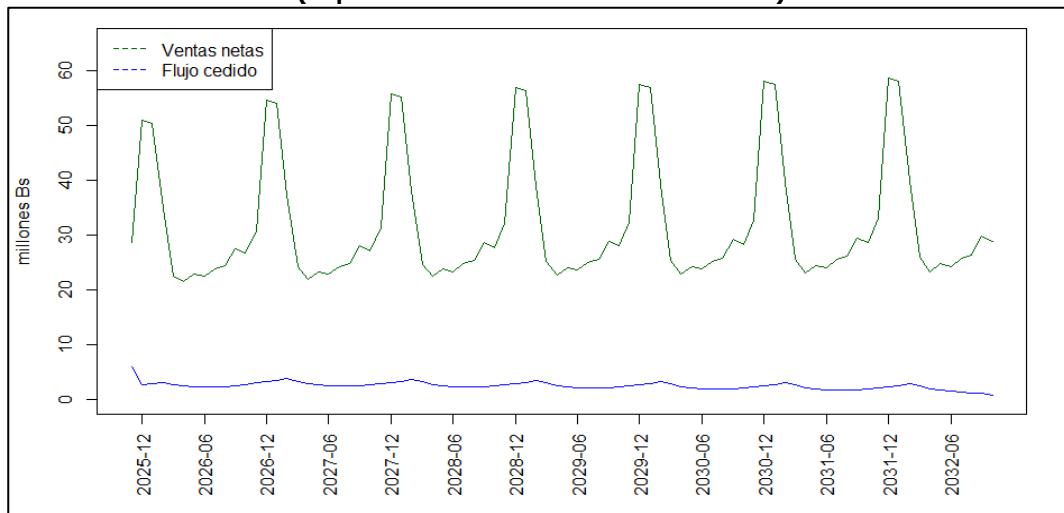
Los montos de los depósitos depositados directamente se controlan mediante las siguientes Coeficientes de Cobertura:

- **Coeficiente de Cobertura Cupón (CCC):** Es el coeficiente que mide el monto en efectivo de los Depósitos Directos, más los saldos del Exceso de Flujo de Caja, menos los Gastos Administrativos, respecto del monto necesario para el pago del Cupón a los Tenedores de Valores de Titularización en cada Periodo Mensual.
- **Coeficiente de Depósitos Directos (CDD):** Es el coeficiente que expresa el monto en efectivo de los Depósitos Directos, respecto de los Flujos de Ventas Futuras cedidos en cada Periodo Mensual.

El Originador debe comunicar a todos sus clientes para que realicen sus depósitos directamente al Patrimonio Autónomo.

En el siguiente cuadro podemos apreciar el total de ingresos por ventas del Originador comparado con el Flujo de Ventas cedido. Se hace notar que las cesiones están correlacionadas con el comportamiento cíclico de las ventas.

**Gráfico 30. Ventas netas del Originador y Flujos de Ventas Futuras Cedidos
(Expresado en millones de Bolivianos)**



Fuente: Elaboración propia.

La alta correlación entre los Flujos de Ventas Futuras Cedidos y las ventas del Originador asegura que las cesiones se efectúen al mismo ritmo de las ventas, asegurando la provisión suficiente de flujos de efectivo.

4. CAPTURA DE VENTAS Y REDUCCIÓN DE RIESGO DE VOLUNTAD DE PAGO

Es un mecanismo de seguridad adicional por el cual la totalidad de los ingresos diarios actuales y futuros de MADEPA S.A. por sus ventas en dinero, se depositan en la Cuenta de Captura de Ventas del Patrimonio Autónomo, para que éste, como propietario de los primeros ingresos de cada Periodo Mensual, a través de iBolsa ST, se debite de manera automática los Flujos de Ventas Futuras cedidos hasta los montos correspondientes definidos en el presente Prospecto, con primera prelación a los demás usos de estos recursos por parte de MADEPA S.A.

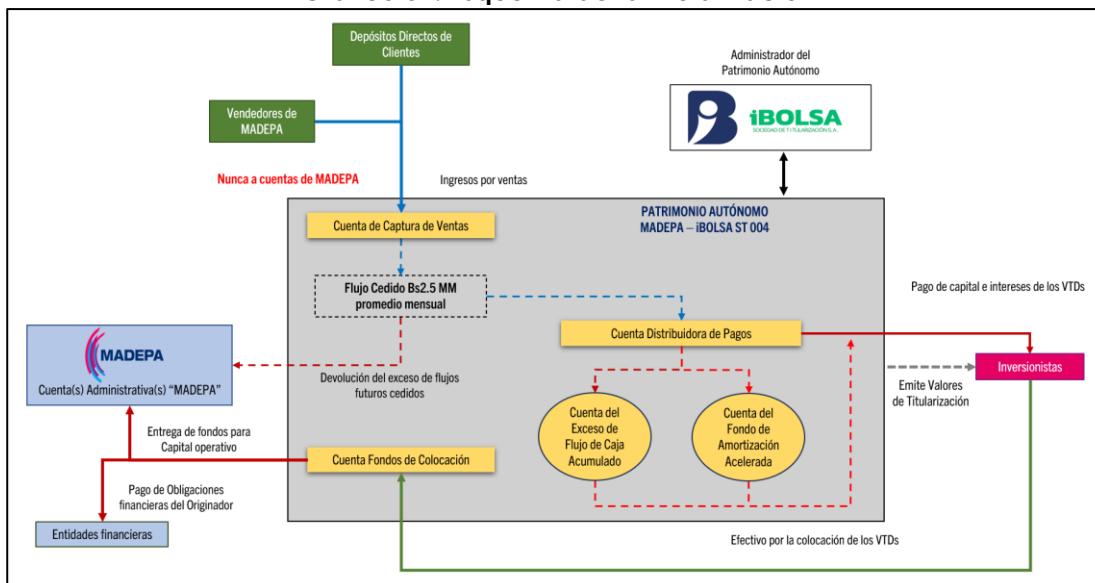
Una vez cubierta la obligación de pago de los Flujos de Ventas Futuras cedidos y otros descritos en el presente Prospecto, los saldos serán transferidos a la Cuenta Administrativa de MADEPA S.A., desde donde recién podrán ser dispuestos libremente por él.

Este mecanismo de seguridad adicional no solo asegura que el Patrimonio Autónomo reciba prioridad en la asignación de sus pagos, sino que también disminuye el riesgo de voluntad de pago de MADEPA S.A. al combinarse con el mecanismo de control de Discrepancias de Fondos establecido en el numeral 2.11 (*Control de Ventas y Tratamiento de Discrepancias de Fondos*) del presente Prospecto.

5. ESQUEMA PARA LA CAPTURA DE VENTAS Y CONTROL DE COEFICIENTES DE COBERTURA REALIZADOS POR iBOLSA ST

Para poder capturar las ventas del Originador y lograr la autonomía del Patrimonio Autónomo, se ha establecido el siguiente esquema:

Gráfico 31. Esquema de la Titularización



Fuente: Elaboración propia.

La recaudación de los Flujos de Ventas Futuras se realizará mediante los siguientes mecanismos de Captura de Ventas:

- Depósitos Directos de los clientes del Originador en las Cuenta de Captura de Ventas.
- Por depósitos del Originador en la Cuenta de Captura de Ventas. Existen clientes del Originador que realizan pagos en efectivo a sus agentes de ventas y/o depósitos en la Cuenta Administrativa del Originador. En estos casos el Originador recaudará estos fondos de sus agentes de ventas y/o los depósitos que sus clientes pudieran hacer en la Cuenta Administrativa del Originador, los depositará en su totalidad en un plazo no mayor a tres (3) días hábiles, en la Cuenta de Captura de Ventas. Estos depósitos así efectuados, no serán considerados Discrepancia de Fondos como lo estipula el numeral 1.11.2 (*Tratamiento de Discrepancia de Fondos*), del presente Prospecto.

Las Partes dejan establecido que los Flujos de Ventas Futuras cedidos establecidos en el cronograma señalado en el numeral 1.9 (*Cronograma de Cesión de Flujos de Ventas Futuras y Valor del Patrimonio Autónomo*) del presente Prospecto, integrarán el Patrimonio Autónomo mensualmente conforme lo estipulado en el Prospecto de Emisión, desde que el Originador los perciba efectivamente en dinero.

Por lo tanto, al no ser de su propiedad, los mencionados Flujos de Ventas Futuras, no son nunca de libre disponibilidad del Originador.

Por otro lado, el Originador podrá disponer de los recursos de su Cuenta Administrativa, libre, irrestricta e incondicionalmente, toda vez que se hayan cumplido con los montos establecidos, mismos que no estarán afectados por las disposiciones, límites, restricciones o cesión acordada en el Prospecto de Emisión, por no formar parte de los Flujos de Ventas Futuras cedidos, sin que iBolsa ST, el Representante de los Tenedores, la Asamblea de Tenedores, o cualquiera de los Tenedores de Valores de Titularización lo impida o restrinja.

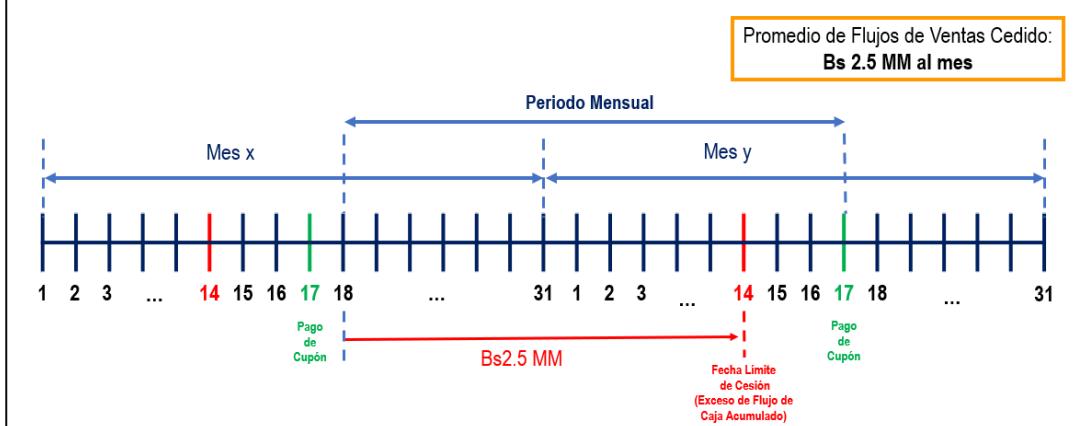
La cobranza y recaudación de los Flujos de Ventas Futuras, por cualquiera de los mecanismos indicados anteriormente, estarán siempre bajo la responsabilidad del Originador, incluyendo la custodia en el caso de recibir depósitos a través de sus agentes de ventas, sin necesidad de un contrato accesorio y sin costo adicional para el Patrimonio Autónomo, hasta su depósito en la Cuenta de Captura de Ventas, según la operatoria, condiciones y términos previstos en el Prospecto de Emisión.

a) Periodo Mensual, Fecha Límite de Cesión y fecha de pago de Cupón

En el siguiente gráfico se puede apreciar el funcionamiento de la cesión de los Flujos de Ventas Futuras y su forma de captura dentro del Periodo Mensual hasta la Fecha Límite de Cesión, para pagar el correspondiente Cupón:

Gráfico 32. Periodo Mensual, Fecha Límite de Cesión y fecha de pago de Cupón

El Originador, de forma libre y voluntaria ...cede en forma absoluta e irrevocable en términos jurídicos y contables al Patrimonio Autónomo, el derecho de dominio sobre el Flujo de Ingresos Operativos Futuros, consistentes en los ingresos en dinero percibidos desde el primer día del Periodo Mensual, hasta los importes establecidos en el cronograma de cesión.



Fuente: Elaboración propia.

El Periodo Mensual es el periodo entre el día 18 de cada mes y el día 17 del mes siguiente. Los Flujos de Ventas Futuras cedidos se colectan a partir del primer día del Periodo Mensual (días 18) hasta alcanzar los montos programados en el numeral 2.9.1(Cronograma de cesión de Flujos de Ventas Futuras) del presente Prospecto. Si hasta la Fecha Límite de Cesión (días 14), no se recauda el monto correspondiente, se activa el Mecanismo interno de cobertura.

b) Propiedad de los primeros ingresos del Periodo Mensual, capturados en la Cuenta de Captura de Ventas administrada por la Sociedad de Titularización

Los Flujos de Ventas Futuras son de propiedad al Patrimonio Autónomo MADEPA – iBOLSA ST 004 **desde el momento de la transacción de la venta** que son percibidos efectivamente y en dinero y/o forma de pago equivalente por el Originador o desde que son depositados directamente por sus clientes en la Cuenta de Captura de Ventas del Patrimonio Autónomo, desde el primer día de cada Periodo Mensual, hasta los importes establecidos en el numeral 1.9 (Cronograma de Cesión de Flujos de Ventas Futuras y Valor del Patrimonio Autónomo) del presente Prospecto. Por esta condición, el Originador no puede disponer de estos recursos.

Además de la totalidad de los ingresos diarios actuales y futuros del Originador por sus ventas en dinero por la manufactura, elaboración y comercialización de productos plásticos, materia prima relacionada, moldes, artículos de papel, cartulina y similares, así como artículos escolares y de escritorio, artículos en general y otros relacionados directa y exclusivamente al giro comercial del Originador, se depositan en la Cuenta de

Captura de Ventas del Patrimonio Autónomo, administrada únicamente por iBolsa ST, sin perjuicio de que el Originador tenga acceso a la información de movimientos y saldos de dicha cuenta, para que éste, como propietario de los primeros ingresos de cada Periodo Mensual, a través de iBolsa ST, se debite de manera automática los Flujos de Ventas Futuras cedidos hasta los montos correspondientes definidos en el presente Prospecto de Emisión, con primera prelación a los demás usos de estos recursos por parte del Originador.

Una vez cubierta la obligación de pago de los Flujos de Ventas Futuras cedidos y otros descritos en el presente Prospecto de Emisión, los saldos serán transferidos a la Cuenta Administrativa del Originador, desde donde recién podrán ser dispuestos libremente por él.

Este mecanismo de seguridad adicional no solo asegura que el Patrimonio Autónomo reciba prioridad en la asignación de sus pagos, sino que también disminuye el riesgo de voluntad de pago del Originador al combinarse con el mecanismo de control de Discrepancias de Fondos establecido en el numeral 1.11 (Control de Ventas y Tratamiento de Discrepancias de Fondos) del presente Prospecto de Emisión.

c) Control de ventas, medición de Coeficientes de Cobertura y tratamiento de Discrepancias de Fondos realizados por iBolsa ST

El control de las ventas, la medición de los Coeficientes de Cobertura y el tratamiento de Discrepancias de Fondos se realizará por iBolsa ST según se establece en el numeral 1.11 (Control de Ventas y Tratamiento de Discrepancias de Fondos) del presente Prospecto. Esto elimina toda la burocracia de contar con un tercero en los cálculos y verificación de coeficientes. iBolsa ST controla los Coeficientes de Cobertura y ejecuta inmediatamente las acciones pertinentes según se establecen en el presente Prospecto de Emisión.

d) Fondo de Amortización Acelerada y Coeficientes de Cobertura

El objeto del Fondo de Amortización Acelerada es la recepción de transferencias del MAA al ocurrir el Evento de Amortización Acelerada descrito en el numeral 2.5 (Evento de Amortización Acelerada) del presente Prospecto, por la caída de los Coeficientes de Cobertura por debajo de los niveles mínimos establecidos. E

6. RESUMEN DE MECANISMOS Y ACUERDOS CONTRACTUALES IMPLEMENTADOS PARA PROTEGER LA AUTONOMÍA DEL PATRIMONIO AUTÓNOMO

A continuación, se presenta un cuadro con los aspectos legales y procedimentales establecidos en el presente Proceso de Titularización, para mantener la autonomía e independencia del Patrimonio Autónomo:

Tabla 33. Aspectos de Independencia y Autonomía del Patrimonio Autónomo

CARACTERÍSTICAS	Patrimonio Autónomo MADEPA – iBOLSA ST 004
Capturas de ventas y reducción de riesgo de voluntad de pago	✓
Obligatoriedad de que la totalidad de ventas ingresen por Cuentas de Captura de Ingresos Operativos del PA	✓
Captura total de ventas con independencia del Originador	✓
Depósitos Directos de clientes del Originador	✓
Control de Flujos de Ventas Futuras depositados por clientes directamente	✓
Monto de Flujos de Venta Futuros calculado sobre lo depositado directamente por clientes	✓
Ventas capturadas únicamente en cuentas del PA, aunque agentes de ventas reciban flujos	✓
Mecanismo de reposición de ventas por desvíos de fondos con independencia del Originador	✓
Penalidad por discrepancia de fondos	✓
Cuentas del Patrimonio Autónomo	
Cuenta de Captura de Ventas controlada por iBolsa ST	✓
Cuenta de libre disponibilidad del Originador subordinada a Cuenta de Captura de Ventas	✓
Cobertura Interna	
Aval	✓
Seguridad Adicional	
Exceso de Flujo de Caja Acumulado	✓
Reposición del Exceso de Flujo de Caja Acumulado por cualquier evento incluyendo gasto extraordinario	✓
Mecanismo de reposición de Exceso de Flujo de Caja Acumulado (revolvente) con independencia del Originador	✓
Evento de aceleración antes caída de Coeficientes de Cobertura	✓

CARACTERÍSTICAS	Patrimonio Autónomo MADEPA – iBOLSA ST 004
Fondo de Amortización Acelerada y Coeficientes de Cobertura	✓
Coeficiente de Cobertura Cupón (CCC)	✓
Coeficiente de Depósitos Directos (CDD)	✓
Coeficiente Trimestral de Cobertura de Servicio de Deuda (CTCSD)	✓
Coeficiente de Cobertura por Captura de Ventas Brutas (CCCV)	✓
Compromisos: no pago de royalties u aportes. Limitaciones al pago de dividendos	✓
Características Especiales del Patrimonio Autónomo	
Propiedad de los primeros ingresos del Periodo Mensual, capturados en la Cuenta de Captura de Ventas administrada por la Sociedad de Titularización	✓
Control de Ventas y tratamiento de Discrepancia de Fondos	✓
Ejecución automática por iBolsa ST (sin depender del Originador o de terceros)	
Mecanismo de Reposición de niveles de Coeficientes de Cobertura	✓
Penalidades al Originador	✓
Reposición del Exceso de Flujo de Caja Acumulado	✓
Cobros de gastos extraordinarios	✓
Destino de fondos ejecutado 100% por ST	✓
Tiempos máximos de ejecución (sin depender del Originador o de terceros)	Días (máximo)
Penalidad al Originador	Hasta 30 (calendario)
Cálculo de Coeficientes de Cobertura	Hasta 10 (hábiles)
Reposición del Exceso de Flujo de Caja Acumulado en caso de uso	Hasta 30 (calendario)
Cobro de Gastos Extraordinarios	Hasta 30 (calendario)
Plazo para convocatoria a Asamblea de Tenedores	7 a 30 (calendario)
Informe de Verificación de Captura de Ventas	Hasta 30 (hábiles)

Fuente: Elaboración propia

ANEXO "E" INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

PATRIMONIO AUTÓNOMO MADEPA – IBOLSA ST 004

Informe con EIFF al 31 de agosto de 2025	Fecha de Comité: 18 de septiembre de 2025	
Sector Industrial – Bolivia		
Edmy Lizeth Mayta Calle	(591) 2 2124127	emayta@ratingspcr.com
Oscar Miranda Romero	(591) 2 2124127	omiranda@ratingspcr.com

Aspectos y/o Instrumento Calificado			Calificación PCR	Equivalencia ASFI	Perspectiva PCR
Valores de Titularización MADEPA - iBOLSA ST – 004					
Serie	Monto (Bs)	Plazo (Días)			
A	15.400.000	365	B1-	N-1	Estable
B	23.100.000	730	BA	A2	Estable
C	23.100.000	1.096	BA	A2	Estable
D	23.100.000	1.461	BA	A2	Estable
E	23.100.000	1.826	BA	A2	Estable
F	23.100.000	2.191	BA	A2	Estable
G	23.100.000	2.557	BA	A2	Estable
Total	154.000.000				

Significado de la Calificación PCR

Categoría B1-: Emisiones con alta certeza en el pago oportuno. Los factores de liquidez son fuertes y están respaldados por buenos factores de protección fundamentales. Los factores de riesgo son muy pequeños.

Categoría BA: Emisiones con buena calidad crediticia. Los factores de protección son adecuados, sin embargo, en períodos de bajas en la actividad económica los riesgos son mayores y más variables.

Estas categorizaciones podrán ser complementadas si correspondiese, mediante los signos (+/-) mejorando o desmejorando respectivamente la calificación alcanzada entre las categorías BAA y BB.

El subíndice B se refiere a calificaciones locales en Bolivia. Mayor información sobre las calificaciones podrá ser encontrada en www.ratingspcr.com

Significado de la Perspectiva PCR

Perspectiva “Estable” Los factores externos contribuyen a mantener la estabilidad del entorno en el que opera, así como sus factores internos ayudan a mantener su posición competitiva. Su situación financiera, así como sus principales indicadores se mantienen estables, manteniéndose estable la calificación asignada.

“Perspectiva” (Tendencia, según ASFI) indica la dirección que probablemente tomará la calificación a mediano plazo, la que podría ser positiva, estable o negativa.

La calificación de riesgo de Títulos de Deuda Titularizada podría variar significativamente entre otros, por los siguientes factores: Problemas de pagos del originador, una mala gestión del originador, variaciones en la composición del activo de respaldo, cambios en la calificación del originador, modificaciones en la estructura, modificaciones en los flujos de caja generados por la cartera de activos que no sean suficientes para pagar los intereses y amortizaciones de la deuda emitida.

PCR determinará en los informes de calificación, de acuerdo al comportamiento de los indicadores y los factores señalados en el anterior párrafo, que podrían hacer variar la categoría asignada en el corto o mediano plazo para cada calificación, un indicador de perspectiva o tendencia.

Significado de la Calificación ASFI

Categoría Nivel 1 (N-1): Corresponde a aquellos Valores que cuentan con una alta capacidad de pago de capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa, ante posibles cambios en el emisor, en el sector al que pertenece o en la economía.

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

Se autoriza añadir los numerales 1, 2 y 3 en cada categoría genérica, desde AA a B con el objeto de establecer una calificación específica de los Valores de Largo Plazo de acuerdo a las siguientes especificaciones:

- Si el numeral 1 acompaña a una de las categorías anteriormente señaladas, se entenderá que el valor se encuentra en el nivel más alto de la calificación asignada.
- Si el numeral 2 acompaña a una de las categorías anteriormente señaladas, se entenderá que el valor se encuentra en el nivel medio de la calificación asignada.
- Si el numeral 3 acompaña a una de las categorías anteriormente señaladas, se entenderá que el valor se encuentra en el nivel más bajo de la calificación asignada.

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

La Calificadorada de Riesgo Pacific Credit Rating S.A. en Sesión de Comité Nº104/2025 de fecha 18 de septiembre de 2025, decidió asignar la calificación de **B1** - (cuya equivalencia en la nomenclatura establecida por ASFI es N-1) a la serie "A" y la calificación de **BA** (cuya equivalencia en la nomenclatura establecida por ASFI es A2) a las series "B", "C", "D", "E", "F" y "G" con perspectiva "Estable" (tendencia en terminología ASFI) de la Emisión de Valores de Titularización MADEPA - iBOLSA ST 004, sustentada en lo siguiente: La empresa, pertenece al Grupo La Papelera S.A., tiene como actividad principal la fabricación de productos escolares, productos de oficina y productos de plástico, así como la provisión de papeles e insumos para imprentas y periódicos. A agosto de 2025 (12 meses), los costos de ventas presentan incremento similar al crecimiento de los ingresos, aspecto que influye positivamente sobre el EBITDA, en efecto los niveles de cobertura son crecientes, al igual que la rentabilidad. La liquidez es suficiente para cumplir con sus obligaciones más inmediatas ante el crecimiento del endeudamiento. El Patrimonio Autónomo está constituido por activos cedidos por el Originador, estos flujos futuros son considerados un respaldo de la Emisión, y su adecuada administración permite que se reduzcan las potenciales pérdidas para los tenedores de los valores de titularización. La emisión tiene como mecanismo de cobertura interno el aval, asimismo cuenta con mecanismos de seguridad adicional, que otorgan una mayor seguridad para cumplir con los compromisos del Patrimonio Autónomo.

Resumen Ejecutivo

- **Giro del Negocio y Trayectoria.** MADEPA S.A. (Manufactura de Papeles S.A.) perteneciente al Grupo La Papelera S.A., inició actividades el 5 de abril de 1982, su actividad principal es la fabricación de productos escolares, productos de oficina y productos de plástico, así como la provisión de papeles e insumos para imprentas y periódicos, representando en Bolivia a varias marcas de prestigio. MADEPA S.A. tiene una importante presencia en el mercado nacional. La empresa proyecta un mayor posicionamiento a nivel nacional e internacional.
- **Gobierno Corporativo y ventajas competitivas del Negocio.** La empresa está respaldada por la familia Von Bergen que conforman el Grupo La Papelera, constituido por MADEPA S.A. y La Papelera S.A., aspecto que dota a la empresa de mayores competencias ejecutivas y una importante calidad administrativa.
- **Resultados Financieros de la Empresa.** MADEPA S.A. presentó los siguientes resultados financieros:
 - **Ventas.** Los ingresos de la empresa han reflejado un comportamiento variable durante las gestiones analizadas, a causa de la pandemia COVID-19, sin embargo, a partir del año 2022 se observa una mejora. A agosto 2025 (12 meses), las ventas incrementaron en 9,43% por mayores ventas de materiales escolares y plástico.
 - **Cobertura.** Durante el quinquenio analizado (2021-2025) la cobertura mantiene cifras suficientes para cumplir con sus obligaciones. A agosto 2025 (12 meses), los ratios de cobertura de gastos financieros y servicio de la deuda exponen niveles de 5,46 veces y 1,70 veces, respectivamente, mayores respecto a agosto 2024, por el fortalecimiento del EBITDA, por mayores ingresos y manejo eficiente de costos.

- **Rentabilidad.** Los resultados de la empresa durante el quinquenio (2021-2025) mostraron una tendencia variable, principalmente por la disminución de ingresos y el impacto de la pandemia COVID-19. A agosto 2025 (12 meses), el ROA y ROE llegan a 5,63% y 19,02% respectivamente, ambos mayores en comparación a similar periodo de 2024, por contribución del cierre fiscal, mencionar que a cinco meses de operación presenta un resultado negativo, debido a la estacionalidad del negocio.
 - **Liquidez.** El activo corriente se encuentra compuesto mayormente por inventario de productos terminados y cuentas por cobrar comerciales. A agosto 2025, la liquidez general registra 1,17 veces nivel menor respecto al último cierre, al contar con mayor pasivo corriente por deuda financiera de corto plazo y obligaciones con proveedores, sin embargo, suficiente para cumplir con sus obligaciones más inmediatas. La prueba ácida refleja dependencia de los inventarios.
 - **Endeudamiento.** La deuda de la empresa mostró una tendencia variable a lo largo del periodo analizado (2021-2025). A agosto 2025, los niveles de endeudamiento total y financiero incrementaron con relación al cierre (marzo 2025), principalmente por mayor deuda financiera a corto plazo y cuentas por pagar, así mismo, se debe considerar que la posible titularización forma parte de la estrategia de la empresa para mantener niveles adecuados y sostenibles de endeudamiento.
- **Activos Titularizados.** El Patrimonio Autónomo contempla el derecho de dominio sobre los Flujos de Ventas futuras provenientes de la totalidad de sus ingresos diarios actuales y futuros del originador, por sus ventas en dinero por la manufactura, elaboración y comercialización de productos plásticos, materia prima relacionada, moldes, artículos de papel, cartulina y similares, así como artículos escolares y de escritorio, artículos en general y otros relacionados directa y exclusivamente a su giro comercial del Originador.
 - **Mecanismo de Cobertura.** La emisión utilizará el Aval como mecanismo interno de cobertura. El Originador del presente proceso de titularización se constituirá en avalista de la emisión de los Valores de Titularización a emitirse con cargo al Patrimonio Autónomo MADEPA – iBOLSA ST.
 - **Mecanismos de Seguridad Adicionales.** La emisión cuenta con mecanismos de seguridad adicionales, tales como, el Exceso de Flujo de caja acumulado el cual tiene el objetivo de cubrir las necesidades de liquidez del Patrimonio Autónomo no programados y será restituido a su nivel original cada vez que sea utilizado, Fondo de Amortización Acelerada y Coeficientes de Cobertura. Dichos mecanismos disminuyen el riesgo de voluntad de pago, posibilidad de desvío de fondos, además de tener un mayor control y administración del Patrimonio Autónomo.
 - **Indicadores de Cobertura.** El ratio de cobertura de servicio de deuda que mide los ingresos entre el servicio de deuda (ambos de la titularización), muestra un resultado promedio de 1,01 durante el plazo de vida del patrimonio. Si a los ingresos se agrega el exceso de flujo de caja acumulado del periodo anterior sobre el servicio de deuda, el promedio de los 84 meses alcanza 2,24 veces. En relación a la importancia porcentual del ratio de liquidez respecto al monto vigente de la emisión, se puede observar que al inicio de la emisión representa un 2,21% con un comportamiento variable por el descalce entre los ingresos y egresos. Estos indicadores muestran la relevancia del mecanismo de cobertura frente al cumplimiento oportuno de las obligaciones del patrimonio autónomo.
 - **Flujo de la Titularización relativo al Balance General.** El indicador monto vigente de la titularización respecto al patrimonio de MADEPA S.A. muestra una exposición de 1,00 vez respecto al patrimonio considerando el inicio de la emisión y disminuye paulatinamente conforme se van realizando las amortizaciones mensuales.
 - **Desempeño de la empresa durante la titularización.** La continuidad de las operaciones de la empresa es posible considerando que MADEPA S.A. demuestra tener un flujo de caja suficiente para mantener el Patrimonio Autónomo durante toda su vigencia. En un escenario conservador de crecimiento de la empresa durante la vida del patrimonio, el promedio de los flujos cedidos representaría el 0,81% del promedio de ingresos por ventas de la empresa. Es importante mencionar que la diversificación de sus productos de oficina y plásticos multiuso minimizan la estacionalidad de las ventas de material escolar.
 - **Proyecciones.** El flujo proyectado de la empresa está respaldado por los ingresos de la venta de productos plásticos, artículos de papel, cartulina y similares, artículos escolares y de escritorio, variables que se consideran las más sensibles, ya que a partir de su generación el emisor podrá cumplir con los compromisos del Patrimonio Autónomo. De acuerdo con sus proyecciones en un escenario conservador durante las gestiones 2026 a 2034 en promedio las ventas incrementarían en 1,78%, se considera el nuevo financiamiento a largo plazo y las amortizaciones de las mismas. El flujo de caja acumulado para todas las gestiones presenta saldos positivos. Es necesario mencionar que el nivel promedio de crecimiento de ventas de la empresa durante el último quinquenio (mar2021 - mar2025) fue de 11,98% aproximadamente, por lo que el escenario base utilizado por el estructurador resulta conservador.

Factores Clave

Factores que podrían aumentar la Calificación.

- Resultados Financieros positivos sostenidos en el tiempo.
- Mecanismos de Cobertura que proporcionen mayor cobertura de protección al inversionista.

Factores que podrían disminuir la Calificación.

- Pérdidas continuas en los resultados de la gestión.
- Indicadores Financieros deteriorados sostenidos en el tiempo.
- Incumplimiento sostenido en las obligaciones con el Patrimonio Autónomo.

Metodología utilizada y calidad de la información

Metodología de calificación de riesgo de flujos futuros u otros activos o bienes generadores de un flujo de caja titularizado **PCR-BO-MET-P054**, vigente a partir de fecha 14 de agosto de 2018.

La calidad de la información presentada denota ser suficiente y razonable para la elaboración del presente informe.

Información utilizada para la Calificación

1. Información Financiera

- Estados Financieros Auditados a cierre (Mar-21- Mar-25)
- Estados Financieros intermedios a agosto 2025, 2024 y 2023.
- Proyecciones Financieras (actualizadas)

2. Perfil de la Empresa

- Información relativa a la empresa

3. Características de la Estructura

- Documentos relativos a la emisión de valores de titularización

4. Información de la Industria o Sector

Análisis Realizado

- 1. Análisis de la industria o sector:** Características de la industria o sector al que pertenece el emisor.
- 2. Análisis de la empresa:** Características de la empresa, volumen de operaciones y principales productos comercializados, características de administración y propiedad, operaciones y racionalidad del producto, etc.
- 3. Factores de riesgo:** Análisis del mercado en el que se desenvuelve la empresa y posibles factores de riesgos.
- 4. Análisis financiero:** Análisis de la situación financiera de la empresa, interpretación de los estados financieros con el fin de evaluar el desempeño de esta.
- 5. Análisis de estructura:** Características y compromisos de la emisión de valores de titularización.
- 6. Análisis de factores cuantitativos y cualitativos de la emisión:** Análisis del riesgo del desempeño de la empresa durante la titularización, mecanismos de cobertura, etc.

Contexto Económico

Perspectiva Mundial (2025 – 2026)¹

De acuerdo con las proyecciones del Fondo Monetario Internacional (FMI), se espera que la economía mundial crezca un 2,80% en 2025 y un 3,00% en 2026, niveles que se mantienen por debajo del promedio histórico del 3,70% registrado entre 2000 y 2019. En el caso de las economías emergentes y en desarrollo, se anticipa una expansión del 3,70% en 2025 y del 3,90% en 2026. Por su parte, América Latina y el Caribe registrarían un crecimiento moderado de 2,00% en 2025 y 2,40% en 2026, a pesar de la desaceleración proyectada en algunas de las principales economías de la región. A nivel global, la inflación sigue mostrando una trayectoria descendente, con estimaciones de 4,30% para 2025 y 3,60% para 2026. En este contexto, el FMI prevé que Bolivia alcance un crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) del 1,10% en 2025, acompañado de una inflación estimada en 15,10%.

¹ Información obtenida del Informe de "Perspectiva de la Economía Mundial: Un Momento Crítico en Medio de Cambios en las Políticas" abril 2025.

Evolución del PIB en Bolivia (2022 - 2024)²

Durante el periodo 2022-2024, el Producto Interno Bruto (PIB) de Bolivia mostró un crecimiento moderado, con signos evidentes de desaceleración hacia 2024. En 2022, el PIB a precios de mercado alcanzó Bs 49,42 miles de millones, aumentando a Bs 50,94 miles de millones en 2023, lo que representó una expansión interanual del 3,08%. Este crecimiento fue impulsado principalmente por los sectores de otros servicios, electricidad, gas y agua, y establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios a las empresas, los cuales registraron los mayores incrementos absolutos en el valor agregado. Por el contrario, el sector de petróleo crudo y gas natural mostró una contracción, mientras que el rubro de minerales metálicos y no metálicos evidenció un crecimiento prácticamente nulo, lo que limitó un mayor dinamismo económico. En 2024, el PIB acumulado se situó en Bs 51,31 miles de millones, lo que representa un incremento de apenas 0,73% respecto al año anterior. Esta desaceleración estuvo influida por la caída en la producción de petróleo crudo y gas natural, en un contexto marcado por restricciones fiscales, un deterioro en los precios internacionales de materias primas y una menor contribución del sector de servicios de la administración pública.

Inflación en Bolivia (2022 – II trimestre 2025)³

Entre 2022 y primer semestre de 2025, la inflación en Bolivia mostró un comportamiento mixto, con una estabilidad relativa en los primeros años y una marcada aceleración a partir de mediados de 2024. En 2022, la inflación anual cerró en un 3,12%, reflejando un entorno de precios relativamente controlado. Esta tendencia moderada continuó en 2023, cuando el índice anual descendió a 2,12%, reforzando la percepción de estabilidad inflacionaria durante ese periodo. No obstante, a partir del segundo semestre de 2024, la inflación comenzó a repuntar significativamente. Para diciembre de 2024, el Índice de Precios al Consumidor (IPC) registró un incremento acumulado del 9,97%, evidenciando un cambio en la trayectoria de los precios. Este repunte se intensificó en los primeros meses de 2025: en marzo, la inflación anual alcanzó el 14,63%, y en junio de 2025 se situó en un 23,96%, marcando un aumento de 20,12 puntos porcentuales respecto a junio del año anterior, cuando se registró una inflación anual del 3,84%. Este brusco incremento inflacionario en 2025 sugiere la presencia de presiones significativas sobre los precios, posiblemente asociadas a factores tanto internos como externos, tales como la depreciación de la moneda, el encarecimiento de importaciones, ajustes en tarifas reguladas y una aceleración de la demanda interna. La inflación acumulada de enero a junio de 2025 alcanzó un 15,53%, lo que representa un fuerte contraste con el mismo periodo de 2024, cuando la variación acumulada fue de apenas 2,49%.

Tipo de cambio

Desde 2011, el tipo de cambio oficial en Bolivia se ha mantenido relativamente estable en 6,96 bolivianos por dólar estadounidense. No obstante, a partir de principios de 2023, la creciente demanda de dólares, impulsada por factores estructurales en la economía, ha generado presión sobre el mercado cambiario. Esta situación ha dado lugar a un tipo de cambio paralelo considerablemente más alto que el oficial. A pesar de las intervenciones del Banco Central, la brecha entre ambos tipos de cambio se mantiene distante, lo que ha incrementado los costos de importación y aumentado la incertidumbre económica.

Sistema Financiero⁴

En mayo de 2025, el sistema de intermediación financiera en Bolivia mostró un desempeño positivo, reflejado en un incremento del 3,00% en los depósitos en comparación con el mismo periodo de 2024. Destacaron especialmente los depósitos a plazo fijo, que representaron el 47,70% del total. En cuanto a la cartera de créditos, se registró un crecimiento del 5,00%, con una notable concentración en los microcréditos, créditos de vivienda y empresariales, que representaron el 31,30%, 24,60% y 23,60%, respectivamente. El índice de mora se mantuvo en 3,20%, nivel similar al registrado el año anterior. Por otro lado, el sistema financiero conservó una sólida posición de liquidez, con un ratio del 62%. Además, el Coeficiente de Adecuación Patrimonial (CAP) alcanzó el 14,50%, superando el mínimo legal requerido del 10%, lo que refleja la adecuada solvencia y la capacidad de expansión del sector financiero.

Balanza Comercial⁵

A mayo de 2025, Bolivia registra un superávit comercial de aproximadamente USD 13,41 millones, con exportaciones por USD 759,28 millones e importaciones por USD 745,87 millones. Estas cifras representan una disminución del 6,86% en las exportaciones y del 10,20% en las importaciones en comparación con mayo de 2024. La caída en las exportaciones se explica principalmente por la reducción en las actividades de extracción de minerales e hidrocarburos. Sin embargo, la industria manufacturera mostró un crecimiento, destacándose el aumento en las exportaciones de derivados de soya, estaño metálico y joyería de oro, impulsadas por una mayor demanda en los mercados internacionales. Por otro lado, la disminución en las importaciones se debió, en gran medida, a una menor adquisición de materias primas y productos intermedios.

² Información obtenida del Instituto Nacional de Estadísticas (INE) – “Bolivia: Producto Interno Bruto a precios constantes por actividad económica según trimestre, 1990 - 2024”.

³ Información obtenida de la página web del Banco Central de Bolivia – “Indicadores de Inflación”.

⁴ Información obtenida de la ASFI – “Principales Variables del Sistema Financiero, mayo 2025”.

⁵ Información obtenida del Instituto Nacional de Estadísticas (INE) – “Bolivia: Comercio Exterior según año y mes, 1992 – 2025” y COMEX (Comercio Exterior) – Julio 2025.

Reservas Internacionales Netas (RIN)⁶

A abril de 2025, las Reservas Internacionales Netas (RIN) de Bolivia se situaron en USD 2.618,1 millones, lo que representa un incremento del 45,74% respecto al mismo período de 2024, cuando alcanzaban USD 1.796,4 millones. Las Reservas Brutas totalizaron el mismo monto, compuestas principalmente por oro (91,56%), seguido por divisas (6,31%), Derechos Especiales de Giro (0,77%) y la posición ante el FMI (1,36%). Pese a esta recuperación interanual, las RIN aún se mantienen en niveles bajos, lo que restringe el margen de acción en materia de política económica externa y en la administración del tipo de cambio.

Deuda Interna del Tesoro General de la Nación (TGN)⁷

A mayo de 2025, la deuda interna del Tesoro General de la Nación (TGN) registró un saldo de Bs 69.869,41 millones, lo que representa un incremento del 7,02% en comparación con diciembre de 2024, cuando se situaba en Bs 65.283,72 millones. Este monto no incluye la deuda intrasector con el Banco Central de Bolivia, por lo que está conformado principalmente por obligaciones con el sector privado en el mercado financiero, que representan el 92,70% del total, y con fondos, que concentran el 7,30%.

Deuda Externa del Tesoro General de la Nación (TGN)⁸

A mayo de 2025, la deuda externa del Tesoro General de la Nación (TGN) alcanzó los USD 12.661,63 millones, lo que representa un leve aumento respecto a los USD 12.255,48 millones registrados en diciembre de 2024. La composición de esta deuda sigue estando dominada por préstamos multilaterales, que representan el 72,77% del total, seguidos por bonos soberanos (14,61%) y obligaciones bilaterales (12,62%). Entre los principales acreedores multilaterales se encuentran el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), la Corporación Andina de Fomento (CAF) y el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF), lo que refleja una alta dependencia del financiamiento proveniente de organismos internacionales.

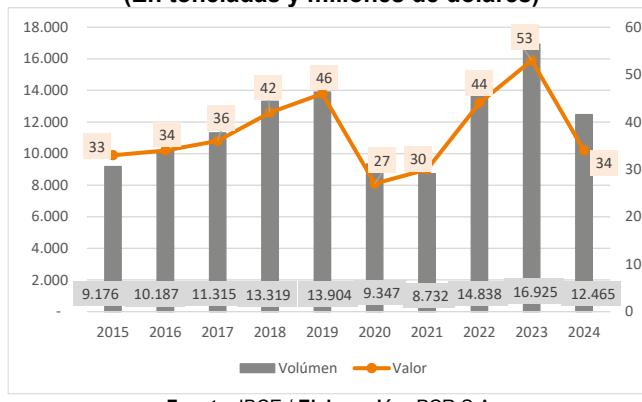
Características de la Industria o Sector

Sector Papeleras. - Con relación a la fabricación de papel, es importante mencionar que hasta hace unos años Bolivia no producía papel, todo lo que se consumía en el mercado interno era importado de los siguientes países: Argentina, Alemania, Brasil, Canadá, Chile, Perú, Colombia, etc., con un costo aproximado de USD57,7 millones cada medio año. Por esa razón, el gobierno decide crear la empresa Papelbol en 2007, la cual empezó a funcionar el 2014, produciendo papel reciclado ecológico, con el objetivo de reducir hasta un 70% aproximadamente las importaciones.

Actualmente, existen empresas bolivianas se dedican a fabricar productos terminados como cuadernos, hojas, archivadores, entre otros, en base a la materia prima importada.

Durante los últimos 10 años, las importaciones de material escolar alcanzaron su registro máximo en la gestión 2023, con más de 53 millones de dólares por la compra de casi 17.000 toneladas. Entre enero y noviembre del 2024, las importaciones de material escolar totalizaron 34 millones de dólares, un 28% menos en comparación a similar período del 2023, en valores absolutos significaron 13 millones de dólares menos. A noviembre del 2024, el 78% del material escolar fueron importados desde China, Brasil y Perú de un total de 58 países.

Gráfico N°1
Importaciones de material escolar
2015-2023 y avance al mes de noviembre de 2024
(En toneladas y millones de dólares)



Fuente: IBCE / Elaboración: PCR S.A.

⁶ El Banco Central de Bolivia (BCB), en el marco del Art. 43 de la Ley 1670, el cual establece que el Ente Emisor publicará de forma periódica información en el ámbito de su competencia, y del Art. 9 Parágrafo IV de la Ley 1503, que establece una periodicidad cuatrimestral para informar a la Asamblea Legislativa Plurinacional sobre las operaciones con reservas en oro. Información extraída de la página web del BCB.

⁷ Información disponible a la fecha de elaboración del informe del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas – “Estado de la Deuda Interna del Tesoro General de la Nación con el sector privado”.

⁸ Información obtenida del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas – “Estado de la Deuda Externa del Tesoro General de la Nación al 31 de mayo de 2025”.

Adicionalmente, en medio de la creciente crisis de la cadena de suministros que está atravesando el mundo, el sector está siendo afectado por los altos precios en la industria del cartón y papel. Los precios de insumo subieron 23,8%, por otro lado, el comercio internacional está complicado por lo que hay un problema con los contenedores y eso ha encarecido los fletes internacionales. Asimismo, considerando que Rusia es uno de los principales exportadores de "pulpa de papel" a nivel mundial, la guerra en Ucrania estaría afectando a la importación de esta materia prima.

Sector Plásticos. - Es un sector que se encuentra en constante crecimiento. Existe una gran cantidad de empresas que participan en este rubro y son de variado tamaño, como ser: NOVAPLAS, MADEPA, PLAMAT, Plásticos Superior, MATRIPLAS, entre otros.

Reseña

MADEPA S.A. (Manufactura de Papeles S.A) pertenece al Grupo La Papelera que inició operaciones en 1930. Desde fines de los años 40, La Papelera S.A., invierte sucesivamente en diferentes plantas, diversificándose en múltiples rubros como manufactura del papel, impresión offset y flexografía, cartón corrugado, bolsas de papel, plásticos inyectados y, con un área comercial muy importante, logrando representaciones de marcas de nivel mundial.

Como resultado de dicha diversificación, MADEPA S.A. inició actividades el 5 de abril de 1982 en la ciudad de Santa Cruz, como una sociedad de responsabilidad limitada, transformándose el año 2002 a sociedad anónima. Su actividad principal es la fabricación de productos escolares, productos de oficina y productos de plástico, así como la provisión de papeles e insumos para imprentas y periódicos, representando en Bolivia a varias marcas de prestigio internacional, como ser Suzano, IBF y Faber-Castell, entre otros.

MADEPA S.A. tiene su oficina principal y planta industrial en el Parque Industrial de la ciudad de Santa Cruz; adicionalmente, la empresa cuenta con oficinas comerciales en La Paz, El Alto, Cochabamba, Sucre y Tarija.

Características de la Administración y Propiedad

Accionistas

Los Accionistas de MADEPA S.A. se exponen a continuación:

Composición Accionaria de MADEPA S.A.		
Nombre	No. Acciones	% Participación
La Papelera S.A.	809.185	94,995%
Jorge Von Bergen	41.530	4,875%
Conrad Von Bergen	1.107	0,130%
Total	851.822	100,00%

Fuente: MADEPA S.A. / Elaboración: PCR S.A.

Composición Accionaria de La Papelera S.A.		
Nombre	No. Acciones	% Participación
Wetsphalia Inversiones SRL	81.890	72,13%
Lancenberg SRL	28.453	25,06%
Alexander Von Bergen	3.184	2,80%
Total	113.527	100,00%

Fuente: MADEPA S.A. / Elaboración: PCR S.A.

Directorio

El Directorio de MADEPA S.A. tiene las más amplias facultades para el manejo de los negocios e intereses de la Sociedad y define las políticas de la institución en el marco de la Ley, los Estatutos y normas internas de la empresa.

El Directorio de MADEPA S.A. se expone a continuación:

Composición del Directorio	
Nombre	Cargo
Jorge Von Bergen Arraya	Presidente
Eduardo Estay Glasinovich	Vicepresidente
María Giovanna Flavia Gismondi	Secretario
Miguel Ángel Novillo Muñoz	Director Vocal
Ingrid Giallorenzo	Síndico

Fuente: MADEPA S.A. / Elaboración: PCR S.A.

Principales funcionarios

Los Principales funcionarios se detallan a continuación:

Nombre	Cargo
Oliver Von Bergen Schmidt	Gerente General
Freddy Martin Becerra Oblitas	Gerente de Administración y RRHH
Ana Elizabeth Von Bergen Barber	Gerente de Operaciones
Eliana Romero Carreño	Jefe de Finanzas
Thomas Kuhnel	Gerente Comercial

Fuente: MADEPA S.A. / Elaboración: PCR S.A.

Organigrama



Fuente: MADEPA S.A.

Dividendos por pagar

La política de distribución de dividendos de la empresa contempla su reparto únicamente cuando se verifican condiciones financieras favorables, tales como: la existencia de resultados acumulados, utilidades positivas durante el ejercicio y flujos de caja suficientes que no comprometan la liquidez operativa. En este marco, durante la gestión 2023 se efectuó el pago de dividendos por un total de Bs 7,98 millones, mientras que para la gestión 2024 Bs 11,28 millones.

Sistemas

Como ERP se utiliza un sistema “open source” que se desarrolló específicamente para cubrir las necesidades específicas de Madepa S.A. Para el área contable, compras, logística y producción se utiliza el sistema Gazella ERP y para el área comercial el sistema Gazella COM. Ambos sistemas construidos sobre el core Odoo y hechos a medida para todos los procesos de la empresa.

Índice de rotación de Personal⁹

A junio 2025, cuenta con un personal conformado por 293 empleados los cuales se distribuyen en distintas áreas de la empresa y un índice de rotación es de 10%. Cabe mencionar que se contrata personal eventual para la planta escolar durante los períodos altos de producción.

Operaciones y Racionalidad del Producto

MADDEPA S.A. cuenta con ingresos que provienen de la venta de artículos de papel, cartulina y similares, artículos de escritorio, artículos escolares, manufacturas de papeles en general, productos plásticos y otros relacionados con el giro principal de su actividad.

La unidad Comercial recibe soporte administrativo de las Unidad de Finanzas y Administración que además comprende la Unidad Logística de la empresa, que es la responsable del almacenaje, distribución de los productos y compras, que a su vez se encarga de la importación de materia prima e insumos.

⁹ Información disponible a la fecha de elaboración del informe.

www.ratingspcr.com

Materiales escolares y de Oficina

Sobre todas las categorías referentes a productos de papel y oficina se puede mencionar que la empresa está encargada por más de 30 años a la fabricación de productos escolares. Cuenta con una de las plantas de producción más modernas y tecnológicas del país situándonos entre las mejores a nivel sudamericano, llegando a crear marcas reconocidas a nivel nacional por su calidad, innovación y satisfacción de necesidades para nuestros clientes.

Marcas como cuadernos TOP y LIDER, las cuales destacan por su calidad en materia prima certificada a nivel internacional, innovación en diseños, variedad de productos y stock disponible todo el año son características que nos hacen una empresa que trabaja para brindar el mejor servicio a nuestros clientes.

La marca de archivadores de palanca CONDOR con su incomparable calidad y comodidad es uno más de nuestros productos confiables al momento de crear un sistema de archivos de documentos.

Los productos de estas categorías son comercializados por clientes: mayoristas, librerías y supermercados.

- **Mayoristas:** Son clientes que trabajan con MADEPA por más de 5 años, en promedio. Reconocen el valor comercial de las marcas TOP, LIDER, Cóndor y "La Papelera"; a diferencia del cliente "Supermercado", su actividad comercial se desarrolla de manera uniforme durante todo el año.
- **Liberías:** Permiten a MADEPA tener una presencia extensa en diferentes plazas comerciales. Son clientes heterogéneos que incluyen pequeñas, medianas y grandes librerías.
- **Supermercados:** Es un cliente marcadamente estacional debido a que se concentran en las campañas escolares de principio de año.

El mayor proveedor de materia prima –papel y cartón– de este Negocios es Suzano del Brasil que tiene relaciones comerciales con MADEPA S.A. por más de 10 años. Suzano es uno de los principales fabricantes de papel del Brasil y uno de los más importantes del mundo.

Materiales gráficos y papeles

Se comercializan y distribuyen a nivel nacional productos e insumos gráficos y de imprenta. La empresa en muchos de estos productos tiene representación exclusiva de marcas reconocidas a nivel mundial como SUZANO, KLABIN, HANSOL, MULTIVERDE y muchas más destacándose por contar con productos con calidad certificada y variedad de productos.

MADEPA S.A. da un servicio personalizado, que apoya el crecimiento de las imprentas del país, con una capacitación constante.

Entre los principales productos se pueden mencionar los siguientes:

- Papel Bond, Couche, Periódico, kraft, Copia, Químico y papeles especiales.
- Cartulinas corrientes, Duplex y Triplex.
- Auxiliares gráficos, reveladores, películas, placas y tintas.

Materiales plásticos

La planta de plásticos a inyección está ubicada en la ciudad de Santa Cruz de la Sierra, de la cual salen tres marcas reconocidas a nivel nacional, a saber: Papelera, Todo Útil, Eco plástico. Cuenta con maquinaria moderna y de última generación con el respaldo de proveedores estratégicos, que posicionan a la misma como una de las más modernas y eficientes de Bolivia. A sí mismo el personal es capacitado constantemente para alcanzar altos estándares de calidad, eficiencia y mejora continua. Con procesos altamente automatizados, los productos son de calidad reconocida por sus clientes, respondiendo de manera eficiente y veloz a las demandas del mercado.

Entre los principales productos se pueden mencionar los siguientes:

- Hogar
 - Baldes y tachos
 - Bañadores y bañeras
 - Menaje de casa
 - Reciclados
 - Muebles
- Industrial
 - Canastillas de bebidas
 - Contenedores para el sector agrícola y avícola
 - Contenedores para embotelladoras de cerveza y gaseosa
 - Contenedores lácteos y frigoríficos Limpieza

- Limpieza
 - Escobas
 - Traperos
 - Esponjas

Para la fabricación de artículos plásticos, MADEPA S.A. cuenta con una línea de producción consistente en máquinas inyectoras Krauss Maffei (Alemania) y Engel (Austria). Estos equipos tienen diferentes capacidades, lo cual permite a MADEPA programar y optimizar la producción en función a los requerimientos de mercado. La planta de plásticos procesa 600 toneladas mensuales.

La comercialización de los productos se administra de forma directa. Los productos dirigidos al segmento "hogar" se entregan a clientes mayoristas en Santa Cruz, La Paz, Cochabamba, Tarija y Sucre.

El producto dirigido al segmento "industrial" se entrega al cliente final en la planta de MADEPA S.A. en Santa Cruz o donde este lo solicite.

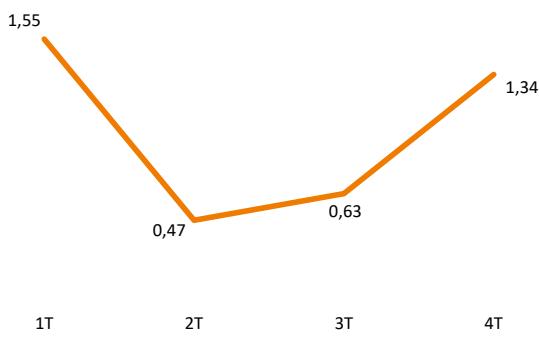
La base de producción de los artículos de plástico son pellets (granulado) de Polietileno y Polipropileno.

Los principales proveedores de esta materia prima son Braskem del Brasil (100% actualmente). Los tintes especiales los provee Mastercol del Perú. Adicionalmente, se rescata material reciclado que lo entregan los propios clientes del Negocio Plásticos.

Para la manufactura de escobas, la fibra la provee ACERBI de Colombia, los mangos de madera Kupeng – China– y el material reciclado, diversos proveedores.

Índice de Estacionalidad

Gráfico N°2
Estacionalidad Promedio



Fuente: MADEPA S.A. / Elaboración: PCR S.A.

El índice de estacionalidad de MADEPA S.A. durante las gestiones (2021-2025) muestra una tendencia marcada a incrementar ventas en el primer y último trimestre. El indicador promedio del primer trimestre alcanzó un resultado de 1,00 vez, lo que muestra que a partir del tercer trimestre la tendencia incrementa notablemente.

Por otro lado, desde la gestión 2021 se ha podido observar que el plástico ha tenido un mayor impacto en las ventas, acompañando de material escolar & oficina. A agosto 2025, las ventas de la empresa están concentradas en plástico con 47,35%, seguido por material escolar y oficina en 24,86%, Imprenta y gráfico con 20,06% y Ofiteka con 7,73%.

Factores de Riesgo

De acuerdo con la información proporcionada por la empresa, se definen los siguientes factores de riesgo:

- **Riesgo de Mercado**

El riesgo de tipo de cambio para la empresa es importante, debido principalmente a que la mayor parte de la materia prima es importada. Una posible devaluación del boliviano en el mediano o largo plazo encarecería las importaciones. Para mitigar y gestionar dicho riesgo, la empresa realiza un monitoreo diario de la exposición neta.

- **Riesgo de Demanda**

El reducido crecimiento en las ventas es un reflejo de una menor dinámica en el sector, en una coyuntura de mayor competencia, lo que podría afectar su desempeño financiero.

- Riesgo y Mitigación**

No poder cumplir con metas ventas y cobranzas, lo cual con seguridad llevará a posibles incrementos en obligaciones financieras

- Riesgo Escasez de dólares**

La ausencia de dólares estadounidenses para transacciones en moneda extranjera en el Sistema Financiero Nacional durante los últimos meses, ha ocasionado una serie de circunstancias con efectos adversos en el entorno económico en el que la entidad desarrolla sus operaciones y negocios, debido a que toda compra (importación) de materia prima y productos terminados del exterior, se realiza en dicha moneda; teniendo que pagar una comisión bancaria significativa en las transacciones realizadas en dicha moneda.

Indicadores de Situación Financiera del Emisor

Cobertura de Gastos Financieros

Los indicadores de cobertura a lo largo del quinquenio (2021-2025) expusieron un comportamiento mayormente ascendente con la capacidad suficiente para cumplir con el pago de intereses. A agosto 2025 (12 meses), los ingresos son mayores en comparación con agosto 2024, los costos de ventas siguen la misma tendencia. Dado este comportamiento, el EBITDA se fortaleció en 32,30% favoreciendo a la cobertura sobre gastos financieros y la cobertura sobre el servicio deuda que registran 5,46 veces y 1,70 veces respectivamente.

Gráfico N°3
Indicadores de Cobertura

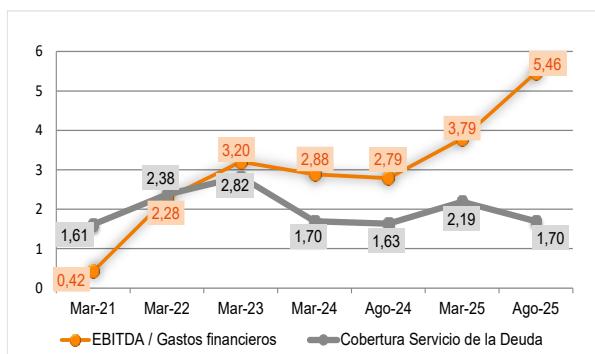
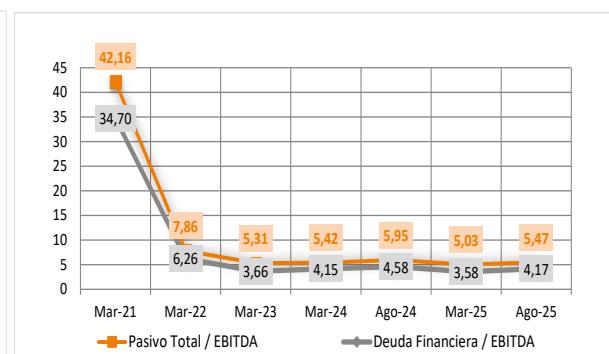


Gráfico N°4
Indicadores de Solvencia



Fuente: MADEPA S.A. / Elaboración: PCR S.A.

Dentro el histórico analizado (2021 – 2025), los indicadores de solvencia pasivo total/EBITDA y deuda financiera/EBITDA, presentaron una tendencia decreciente desde 2021. A agosto 2025 (12 meses), los indicadores pasivo total/EBITDA y deuda financiera/EBITDA se contraen a 5,47 años y 4,17 años, respectivamente.

Rentabilidad

Margen Bruto: El margen de utilidad bruta a 2021 presenta el más alto nivel del caracterizado por la reducción de costos de ventas, por el manejo eficiente, para las siguientes gestiones 2022 - 2025 presentó un comportamiento estable. A agosto 2025 (12 meses), el margen bruto llega a 35,30%, mayor respecto a agosto 2024 (33,02%), variación atribuida al incremento de ingresos y manejo eficiente de los costos de ventas.

Margen Operativo: Durante el quinquenio 2021 – 2025, el margen operativo presentó una tendencia variable, de acuerdo con el comportamiento de los gastos operativos, con el nivel más bajo en el cierre 2021. A agosto 2025 (12 meses) el indicador alcanzó a 10,39%, mayor en comparación a similar periodo de 2024 (7,88%), por el resultado positivo del margen bruto.

Margen Neto: Entre los cierres 2021-2025, el margen neto presenta un comportamiento variable, influenciado por el resultado de la marginación operativa y bruta. Presenta cifras negativas para 2021, por la obtención de pérdidas en el periodo, debido a la emergencia sanitaria por covid-19. A agosto 2025 (12 meses), el margen neto se ubicó en 6,30%, porcentaje mayor respecto a similar periodo de la gestión 2024 (2,28%) por la obtención de mayor utilidad neta, influenciado positivamente por el ultimo cierre fiscal. A cinco meses de operación presenta pérdida contraída, debido a la estacionalidad de negocio.

Gráfico N°5
Evolución de Márgenes

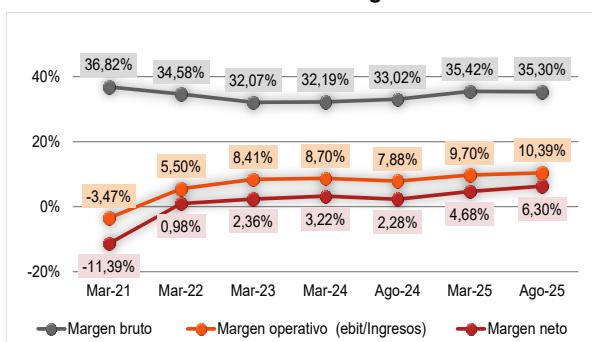
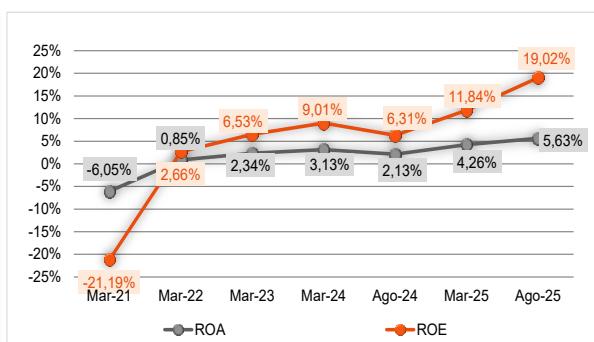


Gráfico N°6
Indicadores de Rentabilidad



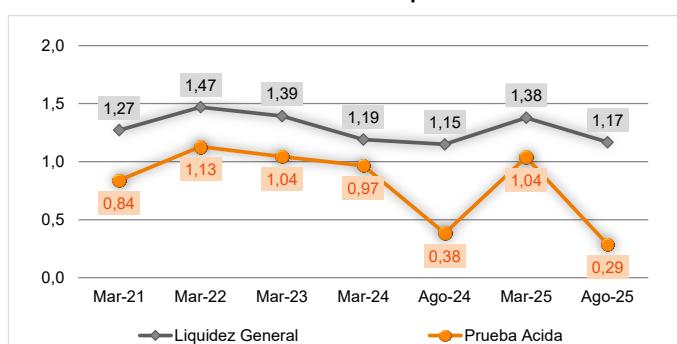
Fuente: MADEPA S.A. / Elaboración: PCR S.A

Durante la gestión 2020-2021 se presenció una caída en los indicadores de rentabilidad por efecto de la pandemia COVID-19. Sin embargo, desde el cierre 2022, los indicadores reflejan una notable recuperación. A agosto 2025 (12 meses) la utilidad neta es mayor en comparación con agosto 2024, por la contribución del cierre fiscal por el cálculo realizado a 12 meses, en ese sentido el ROA y ROE ascienden a 5,63% y 19,02% respectivamente.

Liquidez

La empresa muestra niveles de liquidez históricamente por encima de la unidad, el promedio simple aplicado durante el quinquenio (2021-2025) alcanzó a 1,34 veces para la liquidez general y 0,84 veces para la prueba ácida. A agosto 2025, la liquidez es menor respecto al cierre 2024 con un ratio de 1,38 veces debido al incremento de obligaciones financieras a corto plazo y cuentas por pagar proveedores. La prueba ácida llega a 0,29 veces, por lo que a este periodo muestra dependencia en sus inventarios, para el cumplimiento de sus obligaciones más inmediatas.

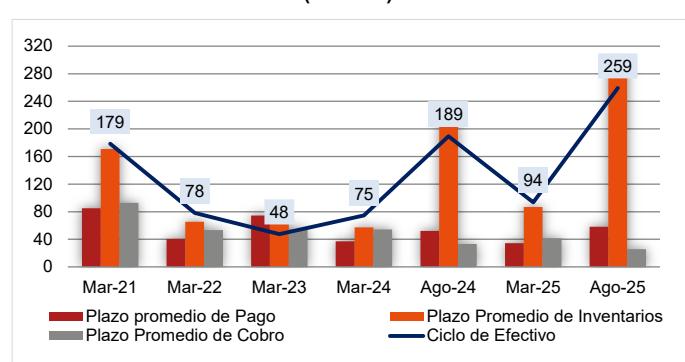
Gráfico N°7
Indicadores de Liquidez



Fuente: MADEPA S.A. / Elaboración: PCR S.A.

El ciclo de efectivo de la empresa ha presentado un comportamiento variable durante el último quinquenio analizado. A agosto 2025, el plazo promedio de pago registró 58 días, plazo promedio de cobro 26 días, el plazo promedio de inventarios fue 292 días, llegando a un ciclo de efectivo de 259 días. El capital de trabajo disminuyó en 37,25%, al presentar mayor pasivo corriente, sin embargo, mantiene la capacidad de cubrir sus actividades operativas, alcanzando un monto de Bs 37,51 millones.

Gráfico N°8
**Indicadores de Actividad
(En días)**

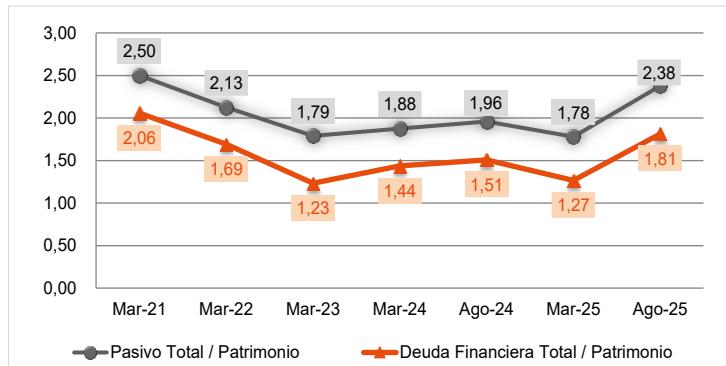


Fuente: MADEPA S.A. / Elaboración: PCR S.A.

Endeudamiento

Los indicadores de endeudamiento expusieron una tendencia variable durante el quinquenio analizado (2021-2025), reflejando un promedio de 2,02 veces para el pasivo sobre patrimonio y 1,54 veces para la deuda financiera sobre patrimonio, considerando que en 2021 el patrimonio fue afectado por la pérdida registrada. A agosto 2025, ambos indicadores llegan a 2,38 veces y 1,81 veces respectivamente, ambos mayores en comparación con marzo 2025, debido principalmente al incremento de la deuda financiera de corto plazo y cuentas por pagar con proveedores.

Gráfico N°9
Indicadores de Endeudamiento



Fuente: MADEPA S.A. / Elaboración: PCR S.A.

Calce de Monedas

A agosto 2025, presentan el siguiente calce de moneda:

Nivel de Activos y Pasivos en moneda extranjera Expresado en dólares americanos		31/08/2025
Bancos Moneda Extranjera		
Banco Nacional de Bolivia 140-0592701		34
Banco Bisa 0137265010 USDT		21.549
Cuentas por cobrar clientes moneda extranjera		448.591
Total USD.		470.174
Anticipo a Proveedores		
Anticipos Proveedores Extranjeros M Dólares		551.513
Anticipos Proveedores Extranjeros M Euros		59.843
Anticipos Proveedores Extranjeros M Yuanes		0
Total USD.		611.356
Proveedores		
Proveedores Extranjeros por Pagar Moneda Dólar		-2.370.286
Proveedores Extranjeros por Pagar Moneda Euros		-213
Total USD.		-2.370.499
Posición		-1.288.969

Fuente: MADEPA S.A. / Elaboración: PCR S.A.

De acuerdo con las cuentas registradas se obtiene un saldo negativo de USD 1.29 millones donde el activo y anticipo a proveedores extranjeros es menor frente a los pasivos que la empresa presenta, la empresa realiza la compra de dólares por el monto que sea necesario, sin embargo, ante la escasez y/o limitación de dólares en el Sistema Financiero del país el cual persiste desde marzo 2023, se ha convertido en un costo adicional (comisión bancaria) para la empresa impactando en los costos de producción y consecuentemente en los precios de venta.

Flujo de Efectivo¹⁰

A junio de 2025, el flujo de actividades de operación muestra una variación negativa de Bs 23,94 millones, saldo que considera mayor inversión en inventarios, disminución de obligaciones laborales y obligaciones tributarias. El flujo de actividades de inversión muestra una variación negativa de Bs 147.272 por adquisición de bienes de uso. El flujo de financiamiento presenta un saldo positivo de Bs 25,16 millones debido al pago de obligaciones financieras y en mayor proporción la obtención de obligaciones financieras. El saldo final de disponibilidades a junio 2025 llega a Bs 13,15 millones.

¹⁰ Información disponible a la fecha de elaboración del informe.

www.ratingspcr.com

Incidencia de los Resultados no Operacionales e Items Extraordinarios

La representación de los ítems extraordinarios tiene relevancia en la generación final del resultado principalmente por la diferencia de cambio que representa 0,93% (Bs 1,13 millones), este porcentaje volteo el resultado operativo positivo a una pérdida en el periodo.

Seguros

A agosto 2025, MADEPA S.A. mantiene el siguiente detalle de pólizas vigentes:

Fecha de Inicio	Fecha de Término	Tipo de Póliza	Compañía
28/02/2025	28/02/2026	Todo Riesgo Daños a la Propiedad	ALIANZA Seguros y Reaseguros S.A.
28/02/2025	28/02/2026	Todo Riesgo de Equipo de Contratistas	ALIANZA Seguros y Reaseguros S.A.
28/02/2025	28/02/2026	Responsabilidad Civil	ALIANZA Seguros y Reaseguros S.A.
28/02/2025	28/02/2026	Fianza Comprensiva 3-D	ALIANZA Seguros y Reaseguros S.A.
28/02/2025	28/02/2026	Transporte Fija	ALIANZA Seguros y Reaseguros S.A.
28/02/2025	28/02/2026	Transportes Flotante (Madepa)	ALIANZA Seguros y Reaseguros S.A.
28/02/2025	28/02/2026	Fidelidad de Empleados (Directores)	ALIANZA Seguros y Reaseguros S.A.
28/02/2025	28/02/2026	Automotores	ALIANZA Seguros y Reaseguros S.A.
28/02/2025	28/02/2026	Accidentes Personales	ALIANZA Seguros y Reaseguros S.A.
28/02/2025	28/02/2026	Accidentes Personales	ALIANZA Seguros y Reaseguros S.A.
28/02/2025	28/02/2026	Póliza de Vida	Crediseguro Seguros Personales

Fuente: MADEPA S.A. / Elaboración: PCR S.A.

Acceso al Crédito

Detalle de deudas (Capital)		
Agosto 2025		
Entidad	Corto Plazo Bs.	Largo Plazo Bs.
BISA	37.793.506,66	26.341.693,87
BCP	1.605.100,00	1.041.900,00
NACIONAL	64.084.629,11	21.376.058,01
BMSC	3.430.000,00	
CAPITAL +	66.200.000,00	
INTERES	3.881.022	
Total	176.994.258,05	48.759.652

Fuente: MADEPA S.A.

Operaciones con Personas Relacionadas

Dentro de las empresas vinculadas a MADEPA S.A. se encuentran las empresas del GRUPO LA PAPELERA S.A., que han diversificado su campo de acción dentro del país, siendo de esta manera miembro activo e innovador de la industria y el comercio. LA PAPELERA S.A. es una de las empresas con mayor tradición en Bolivia. Ha logrado por más de 90 años cumplir con un papel protagónico en el mercado y en la sociedad boliviana. Es una empresa que cree en el país y en su futuro, por tal razón, invierte en él y sigue siendo parte de su desarrollo con la perspectiva del nuevo siglo.

Características del instrumento Calificado

El Patrimonio Autónomo MADEPA – IBOLSA ST 004, fue inscrito en el Registro del Mercado de Valores de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero bajo el registro ASFI/DSV-PA-PPA-008/2025 y los Valores de Titularización MADEPA – IBOLSA ST 004 con el número de registro ASFI/DSV-TD-PPA-008/2025 otorgados mediante Resolución ASFI/987/2025 de 13 de octubre de 2025.

CARACTERISTICAS DE LA EMISIÓN	
Denominación del Patrimonio Autónomo:	Patrimonio Autónomo MADEPA – IBOLSA ST 004
Denominación de la emisión:	Valores de Titularización MADEPA – IBOLSA ST 004
Tipo de Valores a emitirse:	Valores de Titularización de Contenido Crediticio para su Oferta Pública.
Monto total y moneda de la Emisión:	Bs154,000,000.00 (Ciento Cincuenta y Cuatro Millones 00/100 Bolivianos)
Moneda de la Emisión	Los Valores de Titularización están expresados en Bolivianos
Plazo de la emisión:	2.557 (Dos mil quinientos cincuenta y siete) días calendario a partir de la fecha de emisión.
Serie en que se divide la emisión:	Serie "A", Serie "B", Serie "C", Serie "D", Serie "E", Serie "F" y Serie "G"
Fecha de emisión:	17 de octubre de 2025.
Fecha de vencimiento:	17 de octubre de 2032.
Tipo de interés:	El tipo de interés para cada serie será nominal, anual y fijo.

CARACTERISTICAS DE LA EMISIÓN	
Valor nominal de las Series	Bs1.000.000 (Un mil 00/100 Bolivianos).
Precio de colocación:	Mínimamente a la par del valor nominal.
Modalidad de colocación primaria:	A mejor esfuerzo.
Plazo de Colocación:	El plazo de la colocación primaria será de 180 días calendario computable a partir de la Fecha de Emisión.
Forma de pago de intereses y amortización de capital:	<p>a) En el día del vencimiento del Cupón El capital y/o los intereses correspondientes se pagarán en base a la lista de Tenedores de valores emitida por la (EDV), contra la presentación de la identificación respectiva, en el caso de personas naturales y la carta de autorización de pago, en el caso de personas jurídicas, sin ser necesaria la presentación del Certificado de Acreditación de Titularidad (CAT).</p> <p>b) A partir del día siguiente hábil de la fecha de vencimiento de Cupón el capital e intereses correspondientes se pagarán con la presentación del Certificado de Acreditación de Titularidad (CAT) emitido por la EDV, además de la identificación respectiva en el caso de personas naturales y la carta de autorización de pago en el caso de personas jurídicas.</p> <p>c) Cobros de Tenedores de Valores mediante terceros El tercero, deberá presentar la respectiva carta notariada de instrucción de pago, suscrita por el Tenedor de Valores. Cuando el tercero sea una Agencia de Bolsa, esta podrá presentar una fotocopia debidamente legalizada del Contrato de Comisión y Depósito Mercantil, o su equivalente, suscrito con el Tenedor de Valore, en el cual se establezca la autorización a la Agencia de Bolsa a efectuar cobros de derechos económicos. El pago de podrá realizar mediante transferencia vía ACH, cheque o transferencia bancaria. El costo de la emisión y gestión de las formas de pago antes mencionados carrera por cuenta y cargo del Tenedor de Valores de Titularización solicitante, pudiendo deducirse del monto a ser pagado a solicitud escrita de este. Si la Fecha de Vencimiento no cae en un día hábil, se pagara al día hábil siguiente.</p>
Forma de circulación de los Valores de Titularización:	A la orden.
Bolsa en la cual se inscribirán y transarán los valores de Titularización:	Bolsa Boliviana de Valores S.A.
Forma de representación de los Valores de Titularización:	Mediante Anotaciones en Cuenta en la Entidad de Depósito de Valores de Bolivia S.A.
Procedimiento de colocación primaria y mecanismo de negociación:	Mercado Primario Bursátil a través de la Bolsa Boliviana de Valores S.A. La regla de determinación de tasa de cierre o adjudicación en colocación primaria para la emisión de Valores de Titularización será: Tasa Discriminante: El precio o tasa de cierre es el precio o tasa ofrecido por cada postor dentro del grupo de posturas que completen la cantidad ofrecida. Sin perjuicio de lo señalado, en caso de Colocación Primaria bajo los procedimientos en contingencia, se seguirá las reglas de adjudicaciones dispuestas en el Anexo 1 del Reglamento Interno de Registro y Operaciones de la BBV.
Mecanismo de cobertura interno:	Aval del Originador MADEPA S.A.
Mecanismos de seguridad adicional:	- Exceso de Flujo de Caja Acumulado - Fondo de Amortización Acelerada y Coeficientes de Cobertura.
Calificadora de Riesgo:	Pacific Credit Ratings S.A.

Fuente: iBOLSA ST S.A. / Elaboración: PCR S.A.

Características de cada Serie

Características de las series						
Serie	Monto de la Serie (Bs)	Cantidad de Valores	Plazo (Días Calendario)	Valor Nominal (Bs)	Tasa de interés (%)	Vencimiento
A	15,400,000.00	15,400.00	365	1.000	9.20%	17 de octubre de 2026
B	23,100,000.00	23,100.00	730	1.000	8.80%	17 de octubre de 2027
C	23,100,000.00	23,100.00	1,096	1.000	8.90%	17 de octubre de 2028
D	23,100,000.00	23,100.00	1,461	1.000	9.00%	17 de octubre de 2029
E	23,100,000.00	23,100.00	1,826	1.000	9.10%	17 de octubre de 2030
F	23,100,000.00	23,100.00	2,191	1.000	9.20%	17 de octubre de 2031
G	23,100,000.00	23,100.00	2,557	1.000	9.30%	17 de octubre de 2032

Fuente: iBOLSA ST S.A. / Elaboración: PCR S.A.

Destino de los Recursos Recaudados

El monto recaudado por la colocación de los Valores de Titularización emitidos será depositado por el Colocador íntegramente en la Cuenta de Distribución de Pagos, a más tardar hasta el segundo día hábil de efectuada la colocación y será destinado de la siguiente manera:

Destino de los Fondos	Monto (Bs)
Recambio de Pasivos	Hasta Bs77.000.000,00
Capital de Trabajo	Hasta Bs77.000.000,00
TOTAL	Bs 154.000.000,00

Fuente: iBOLSA ST S.A. / Elaboración: PCR S.A.

De Bs154,000,000.00. - (Ciento Cincuenta y Cuatro Millones 00/100 Bolivianos) recaudados por la Emisión, se destinará un importe de hasta Bs77.000.000,00. - (Setenta y Siete Millones 00/100 Bolivianos) para el recambio de pasivos, siempre y cuando se alcance el objetivo mínimo de colocación. En ese caso, el cincuenta por ciento (50%) del monto efectivamente colocado se utilizará para pagar directamente pasivos del Originador. En caso de no alcanzarse dicho objetivo mínimo, los fondos permanecerán en la cuenta “Fondos de Colocación”, conforme a lo establecido en el Prospecto.

El Originador autoriza a iBolsa ST a que pague por su cuenta, hasta agotar el saldo de Bs77.000.000,00. - (Setenta y Siete Millones 00/100 Bolivianos) destinados al recambio de pasivos y hasta donde alcance, de manera total o parcial, cualesquiera de los pasivos que se encuentran en el cuadro a continuación o los que surgieran en el periodo de autorización e inscripción. Para esto, el Originador deberá comunicar a iBolsa ST mediante nota, en un plazo límite de hasta cinco (5) días hábiles después de concluida la colocación o después de realizada cualquier colocación parcial de la Emisión, los montos exactos de los pasivos que serán pagados y la información necesaria para poder realizar dichos pagos. Los pagos realizados por cuenta del Originador serán realizados desde la Cuenta Fondos de Colocación, en un plazo de tres (3) días hábiles de recibida la comunicación por parte del Originador.

Los pagos realizados por cuenta del Originador serán realizados desde la Cuenta Distribuidora de Pagos.

BANCO	Nº PRÉSTAMO	Saldo a agosto 2025
Banco Nacional de Bolivia S.A.	1010460424	3.000.000
Banco Nacional de Bolivia S.A.	1011199024	1.666.667
Banco Nacional de Bolivia S.A.	1011254324	2.500.000
Banco Bisa S.A.	1883896	7.000.000
Capital +	MDP IV (1-2)	10.000.000
Capital +	MDP IV (3-4)	10.000.000
Banco Bisa S.A.	1895809	6.000.000
Capital +	MDP IV (5-10)	30.000.000
Banco Nacional de Bolivia S.A.	1010736725	15.500.000
Banco Mercantil Santa Cruz S.A.	6014410725	3.430.000
Capital +	MDP-IV (11-12)	10.000.000
Banco Bisa S.A.	1922304	7.000.000
Banco Nacional de Bolivia S.A.	1010776825	30.000.000
Banco Nacional de Bolivia S.A.	1010630925	2.667.108
Banco Bisa S.A.	1921986	2.794.063

Fuente: MADEPA S.A. / Elaboración: PCR S.A.

Se destinará un importe de hasta Bs77.000.000,00. - (Setenta y Siete Millones 00/100 Bolivianos) para capital de operaciones del Originador para el pago a proveedores, compra de materia prima e insumos. La utilización de estos recursos por parte del Originador tendrá un plazo de hasta 180 días calendario, siempre y cuando se alcance el objetivo mínimo de colocación, en caso contrario los fondos permanecerán en la cuenta Fondos de Colocación de acuerdo a las condiciones establecidas en el Prospecto.

Mecanismo interno de Cobertura

Conforme al Artículo 2, Sección 2, Capítulo I del Reglamento de Titularización, la estructura del proceso de Titularización utilizará el Aval como mecanismo interno de cobertura.

• **Aval**

El Originador del presente proceso de titulización se constituirá en avalista de la emisión de los Valores de Titularización a emitirse con cargo al Patrimonio Autónomo MADEPA – iBOLSA ST. Es decir que, en caso de insolvencia o liquidación del Patrimonio Autónomo, la deuda consignada en los Valores de Titularización será exigible directamente al Originador de acuerdo a los términos y condiciones descritos en el Contrato de Aval. La capacidad patrimonial de MADEPA está acreditada a través de sus estados financieros auditados.

Además, asumiendo la calidad de avalista, ante la insolvencia del Originador o quiebra, cesión de bienes, concurso de acreedores, acciones civiles contra el Originador por el incumplimiento de pago de obligaciones determinadas por sentencias judiciales o administrativas ejecutoriadas, relacionadas con el objeto del Contrato de Cesión, que, a criterio de la Asamblea de Tenedores pudiesen afectar el pago oportuno del capital y/o intereses de los Valores de Titularización, el saldo de la deuda del Patrimonio Autónomo se convertirá en líquido, exigible al Originador y de plazo vencido, pudiendo iBOLSA ST, con cargo al Patrimonio Autónomo, realizar todas las gestiones en representación del Patrimonio Autónomo en cualquier caso judicial o extrajudicial.

Mecanismos de Seguridad Adicional

a) Exceso de Flujo de Caja acumulado

El Exceso de Flujo de Caja será constituido con el excedente o diferencial entre los ingresos y los egresos del Patrimonio Autónomo. Este Exceso de Flujo de Caja Acumulado será utilizado para cubrir las necesidades de liquidez del Patrimonio Autónomo. El Exceso de Flujo de Caja Acumulado para Gastos Extraordinarios deberá cubrir mínimamente una vez los gastos presupuestados del Patrimonio Autónomo, de acuerdo al presupuesto de ingresos y gastos del Patrimonio Autónomo reflejado en el anexo A del Prospecto de Emisión, siempre que no existan gastos extraordinarios. En el caso de que existan gastos extraordinarios se utilizará el Exceso del Flujo de Caja de acuerdo a lo establecido en el Prospecto de Cesión.

b) Fondo de Amortización Acelerada y Coeficientes de Cobertura

El objeto del Fondo de Amortización Acelerada es la recepción de transferencias del MAA al ocurrir el Evento de Amortización Acelerada descrito en el Prospecto, por la caída de los Coeficientes de Cobertura por debajo de los niveles mínimos establecidos.

Prelación de uso de los mecanismos de cobertura y seguridad adicional

Ante una insuficiencia de Flujos de Ventas cedidos por el Originador en el Patrimonio Autónomo para cubrir sus obligaciones con los Tenedores de Valores de Titularización, se utilizará el siguiente orden de prelación en el uso de los mecanismos de cobertura y seguridad adicional que se constituyen en fuentes de liquidez:

- 1º Exceso de Flujo de Caja Acumulado.
- 2º Fondo de Amortización Acelerada.
- 3º Aval

Se utilizarán los recursos del Exceso de Flujo de Caja Acumulado y el Fondo de Amortización Acelerada hasta agotarlos y se notificará este hecho como Hecho Relevante. En el caso de que estos recursos sean insuficientes para cubrir estas obligaciones, este hecho se constituye en causal de liquidación del Patrimonio Autónomo de acuerdo con lo establecido en el Prospecto de Emisión. Seguidamente se activará el uso del Aval, de acuerdo al procedimiento establecido en el Contrato de Cesión.

Características especiales del Patrimonio Autónomo

a) Propiedad de los primeros ingresos del Periodo Mensual, capturados en la Cuenta de Captura de Ventas administrada por la Sociedad de Titularización

Los Flujos de Ventas Futuras son de propiedad al Patrimonio Autónomo MADEPA – iBOLSA ST 004 desde el momento de la transacción de la venta que son percibidos efectivamente y en dinero y/o forma de pago equivalente por el Originador o desde que son depositados directamente por sus clientes en la Cuenta de Captura de Ventas del Patrimonio Autónomo, desde el primer día de cada Periodo Mensual, hasta los importes establecidos en el Prospecto. Por esta condición, MADEPA S.A. no puede disponer de estos recursos.

Además de la totalidad de los ingresos diarios actuales y futuros del Originador por sus ventas en dinero por la manufactura, elaboración y comercialización de productos plásticos, materia prima relacionada, moldes, artículos de papel, cartulina y similares, así como artículos escolares y de escritorio, artículos en general y otros relacionados directa y exclusivamente al giro comercial de MADEPA S.A., se depositan en la Cuenta de Captura de Ventas del Patrimonio Autónomo, administrada únicamente por iBolsa ST, sin perjuicios de que Originador tenga acceso a la información de movimientos y saldos de dicha cuenta, para que éste, como propietario de los primeros ingresos de cada Periodo Mensual, a través de iBolsa ST, se debite de manera automática los Flujos de Ventas Futuras cedidos hasta los montos correspondientes definidos en el Prospecto y en el Contrato de Cesión, con primera prelación a los demás usos de estos recursos por parte de MADEPA S.A.

Una vez cubierta la obligación de pago de los Flujos de Ventas Futuras cedidos y otros descritos en el Prospecto y en el Contrato de Cesión, los saldos serán transferidos a la Cuenta Administrativa de MADEPA S.A., desde donde recién podrán ser dispuestos libremente por él.

Este mecanismo de seguridad adicional no solo asegura que el Patrimonio Autónomo reciba prioridad en la asignación de sus pagos, sino que también disminuye el riesgo de voluntad de pago de MADEPA S.A. al combinarse con el mecanismo de control de Discrepancias de Fondos establecido en el Prospecto de Emisión.

b) Control de ventas y tratamiento de Discrepancias de Fondos

El control de las ventas y el tratamiento de Discrepancias de Fondos se realizará según se establece en el Prospecto de Emisión.

c) Compromisos

El Originador se compromete a Cumplir con el Coeficiente de Apalancamiento Financiero (CAF) establecido a continuación.

$$CAF_T = D_T / E_T <= 2.3$$

Donde:

T = Trimestre a marzo, junio, septiembre o diciembre, según corresponda.

D_T = Es la suma de todas las cuentas presentadas como Pasivo Corriente y Pasivo No Corriente en el Balance General del Originador en la fecha de cálculo.

E_T = Es la diferencia entre el monto del Activo Total y Pasivo Total que aparece en los estados financieros del Originador en la fecha de cálculo.

Este coeficiente será medido y publicado como Hecho Relevante para cada Periodo Mensual, hasta diez (10) días hábiles posteriores de culminado el mismo.

Determinación del Coeficiente de Riesgo

Se ha determinado que el riesgo del Patrimonio Autónomo está relacionado directamente con el nivel de ventas futuras del Originador, lo que influye en la liquidez disponible para cumplir oportunamente las obligaciones financieras del Patrimonio Autónomo, en tal sentido se identifican las siguientes contingencias:

- a) Si los ingresos mensuales del Originador resultan inferiores al Flujo de Ventas Futuras cedido al Patrimonio Autónomo se imposibilitará el cumplimiento de la Cesión de Flujos de Ventas Futuras de acuerdo al cronograma de cesión de flujos establecido en el Prospecto de Emisión.
- b) El incumplimiento de la Cesión de Flujos de Ventas Futuras a su vez impediría el pago oportuno de los cupones y otros compromisos del Patrimonio Autónomo.

Para evaluar la capacidad de generación de los Flujos de Ventas Futuras como respaldo de las obligaciones del Patrimonio Autónomo bajo condiciones de estrés, se ajustará el Exceso de Flujo de Caja Acumulado del periodo vencido por un factor de 0.80, basado en un enfoque fundamentado en el análisis empírico del valor en riesgo y el coeficiente de variación de las ventas del Originador que se presenta en el Prospecto de Emisión.

Por lo tanto, con el objetivo de incorporar condiciones adversas al análisis del riesgo y en cumplimiento al Artículo 2, Sección 1, Capítulo II del Reglamento de Titularización, para el presente Proceso de Titularización se ha establecido un coeficiente de riesgo, definido de la siguiente manera:

$$\text{Coeficiente de Riesgo} = \frac{0.8 \cdot EFCA_{t-1}}{FVF_t}$$

Donde:

t = Período Mensual.

$t-1$ = Es el Período Mensual vencido anterior.

$EFCA_{t-1}$ = Exceso de Flujo de Caja Acumulado

FVF_t = Flujos de Ventas Futuras cedido

Para alcanzar la cobertura al cien por ciento (100%) del riesgo determinado (*Coeficiente de Riesgo =1*) se requerirá que:

$$EFCA_t = \frac{1}{0.8} FVF_t = 1.25 \cdot FVF_t$$

Esto implica que, en cada Período Mensual, el Exceso de Flujo de Caja Acumulado del Período anterior deberá ser igual a 1.25 veces el Flujo de Ventas Futuras cedido en el Período actual, asegurando así que la estructura disponga de una reserva suficiente (125% del monto mínimo requerido) para satisfacer las obligaciones financieras del Patrimonio Autónomo.

El presupuesto del Exceso de Flujo de Caja Acumulado, el Flujo de Ventas Futuras cedido y el Coeficiente de Riesgo para cada Período Mensual se encuentran reflejados en el anexo A del Prospecto de Emisión, siempre que no existan gastos extraordinarios.

Redención Anticipada de los Valores de Titularización

Los Valores de Titularización podrán ser redimidos anticipadamente total o parcialmente, en cualquier momento a partir de su emisión, por las causales establecidas en el Contrato de Cesión.

a) A solicitud del Originador:

Para la realización de una redención total o parcial a solicitud del Originador, éste deberá comunicar a iBolsa ST su intención de redimir total o parcialmente los Valores de Titularización del Patrimonio Autónomo.

La redención anticipada a solicitud del Originador podrá seguir cualquiera de los procedimientos descritos en el Contrato de Cesión (Procedimiento de Redención).

b) Por acumulación de recursos en el Fondo de Amortización Acelerada:

Si la redención anticipada se realiza por efecto de la acumulación de recursos en el Fondo de Amortización www.ratingspcr.com

Acelerada, ésta se realizará al precio oficial de mercado de los Valores de Titularización, a la fecha en la cual este fondo haya llegado al 20% (veinte por ciento) del saldo a capital vigente.

La redención anticipada por acumulación de recursos en el Fondo de Amortización Acelerada podrá seguir cualquiera de los procedimientos descritos en el Procedimiento de Redención.

c) Procedimiento de Redención:

La redención se realizará por cualquiera de los siguientes procedimientos:

- Sorteo siguiendo el procedimiento señalado en los Artículos 662 al 667 del Código de Comercio de Bolivia, en lo aplicable.

Este sorteo se celebrará ante Notario de Fe Pública en la ciudad de La Paz, con asistencia de Representantes del Originador, la Sociedad de Titularización y del Representante Común de Tenedores de Valores de Titularización, debiendo el Notario de Fe Pública levantar Acta de la diligencia indicando la lista de los Valores de Titularización que salieron sorteados para ser rescatados anticipadamente; la que se protocolizará en sus registros, debiendo publicarse dentro de los cinco (5) días calendario siguientes en un periódico de circulación nacional de forma digital o impresa, incluyendo la identificación de Valores de Titularización sorteados de acuerdo a la nomenclatura que utiliza la Entidad de Depósito de Valores de Bolivia S.A. (EDV) y la indicación de que sus intereses cesarán y que éstos conjuntamente el capital (precio de rescate), serán pagaderos a partir de los quince (15) días calendario siguientes a la fecha de publicación.

Los Valores de Titularización sorteados conforme a lo anterior, dejarán de devengar intereses desde la fecha fijada para su pago. El Originador depositará en la Cuenta del Agente Pagador el importe a redimir, en un plazo de cinco (5) días calendario antes de la fecha señalada para el pago.

Una vez sorteados los Valores de Titularización a redimir, el Agente Pagador pagará al inversionista el precio de rescate que resulte mayor entre las siguientes opciones:

- i. **Precio a Tasa de Valoración:** El Precio a Tasa de Valoración corresponde al Precio del Valor de Titularización a la fecha de pago (de acuerdo a la Metodología de Valoración contenida en el Libro 8° de la Recopilación de Normas para el Mercado de Valores emitido por la ASFI), descontado a la Tasa de Valoración. Fecha de corte: es el día en que MADEPA comunica a la Sociedad de Titularización la decisión de proceder a la redención anticipada de los Valores de Titularización.
 - ii. **Monto de Capital más Intereses:** Corresponde al capital pendiente de pago más los intereses devengados hasta la fecha de pago.
- Adquisición en mercado secundario de los Valores de Titularización, por parte del Patrimonio Autónomo. Para esta finalidad, el Originador deberá depositar en la Cuenta Distribuidora de Pagos del Patrimonio Autónomo el importe determinado al precio de valoración registrado en el portafolio de los tenedores de Valores de Titularización en la fecha de corte para la redención y la Sociedad de Titularización, en representación del Patrimonio Autónomo, pondrá una orden de compra de los Valores de Titularización MADEPA – iBOLSA ST 004.

d) Aclaraciones

- La redención anticipada de todos los Valores de Titularización generará la posterior liquidación del Patrimonio Autónomo.
- Cualquier decisión de redimir anticipadamente los Valores de Titularización deberá comunicarse por iBolsa ST, como Hecho Relevante (a la ASFI y a la BBV).
- Se aclara que los gastos adicionales que se incurran como consecuencia de la redención anticipada de los Valores de Titularización deben ser cancelados por MADEPA S.A.
- Luego de una redención anticipada de los Valores de Titularización, de generarse excedentes de cesión de Flujos de Ventas Futuras, se procederá de acuerdo con lo establecido en el Prospecto.

Evento de Amortización Acelerada

El Evento de Amortización Acelerada es la caída del Coeficiente de Cobertura Cupón por debajo de 1,00 veces y/o la caída del Coeficiente de Depósitos Directos por debajo de 1,10 veces y/o la caída del Coeficiente Trimestral de Cobertura Servicio de Deuda por debajo de 3,00 veces y/o la caída del Coeficiente de Cobertura por Captura de Ventas Brutas por debajo de 6,00 veces. Para determinar estos coeficientes se seguirá el siguiente procedimiento:

a) Coeficiente de Cobertura Cupón:

$$CCC_t = \frac{DD_t + EFCA_{t-1} - GP_t + MAA_t}{Cupón_t}$$

Donde:

www.ratingspcr.com

Página 19 de 26

t = Periodo Mensual.

$t-1$ = Es el Periodo Mensual vencido anterior.

DD_t = Depósitos Directos.

$EFCA_{t-1}$ = Exceso de Flujo de Caja Acumulado.

GP_t = Son los Gastos Administrativos y Gastos Extraordinarios.

$Cupón_t$ = Son los pagos de capital e intereses, según corresponda, de los Valores de Titularización.

MAA_t = Es el Monto de Amortización Acelerada. Este monto es cero, a menos que el CCC sea menor a 1,00 veces, en cuyo caso se deberá aplicar la fórmula descrita a continuación.

Si el CCC es menor a 1,00, se procederá de la siguiente manera para calcular el MAA, para que el nuevo Coeficiente de Cobertura Cupón alcance a 1,10.

$$MAA_t = 1.10 * Cupón_t - (DD_t + EFCA_{t-1} - GP_t)$$

Este coeficiente será medido y publicado como Hecho Relevante (a la ASFI y a la BBV) para cada Periodo Mensual, hasta diez (10) días hábiles posteriores de culminado el mismo.

b) Coeficiente de Depósitos Directos (CDD):

$$CDD_t = \frac{DD_t + MAA_t}{FVF_t}$$

Donde:

t = Periodo Mensual.

DD_t = Depósitos Directos.

FVF_t = Flujos de Ventas Futuras cedido.

MAA_t = Es el Monto de Amortización Acelerada. Este monto es cero, a menos que el CDD sea menor a 1,10 veces, en cuyo caso se deberá aplicar la fórmula descrita a continuación.

Si este coeficiente es menor a 1,10, se procederá de la siguiente manera para calcular el MAA, para que el nuevo Coeficiente de Depósitos Directos alcance a 1,20.

$$MAA_t = (1.20 * FVF_t) - DD_t$$

Este coeficiente será medido y publicado como Hecho Relevante (a la ASFI y a la BBV) para cada Periodo Mensual, para cada periodo mensual, hasta diez (10) días hábiles posteriores de culminado el mismo.

c) Coeficiente Trimestral de Cobertura de Servicio de Deuda (CTCSD)

$$CTCSD_t = \frac{(E_T + CC_T) + MAA_T}{FVF_{T+1} + SD_{T+1}}$$

Donde:

T = Trimestre a marzo, junio, septiembre o diciembre, según corresponda.

E_T = Saldo de caja del Originador.

CC_T = Saldo de cuentas por cobrar comerciales del Originador.

FVF_{T+1} = Flujos de Ventas Futuras cedido en el siguiente trimestre.

SD_{T+1} = Amortización de capital e intereses de obligaciones financieras del Originador en el siguiente trimestre.

MAA_T = Es el Monto de Amortización Acelerada. Este monto es cero, a menos que el CTCSD sea menor a 3,00 veces, en cuyo caso se deberá aplicar la fórmula descrita a continuación.

Si este coeficiente es menor a 3,00, se procederá de la siguiente manera para calcular el MAA, para que el nuevo Coeficiente Trimestral de Cobertura de Servicio de Deuda alcance a 3,10.

$$MAA_t = 3.10 * (FVF_{T+1} + SD_{T+1}) - (E_T + CC_T)$$

Este coeficiente será medido y publicado como Hecho Relevante (a la ASFI y a la BBV) trimestralmente con cortes finalizados a marzo, junio, septiembre y diciembre de cada año, a partir del mes de la Fecha de Emisión. Este cálculo deberá presentarse hasta el último día hábil del mes siguiente al trimestre de cálculo.

d) Coeficiente de Cobertura por Captura de Ventas Brutas (CCCV):

$$CCCV_t = \frac{VB_t + MAA_t}{FVF_t}$$

Donde:

t = Periodo Mensual.

VB_t = Ventas Brutas ingresadas a la Cuenta de Captura de Ventas.

FVF_t = Flujos de Ventas Futuras cedidos al Patrimonio Autónomo.

MAA_t = Es el Monto de Amortización Acelerada. Este monto es cero, a menos que el CCCV sea menor a 6,00 veces, en cuyo caso se deberá aplicar la fórmula descrita a continuación.

Si este coeficiente es menor a 6,00, se procederá de la siguiente manera para calcular el MAA, para que el nuevo

Coeficiente de Cobertura por Captura de Ventas Brutas alcance a 6,20:

$$MAA_t = (6,20 * FVF_t) - VB_t$$

Este coeficiente será medido y publicado como Hecho Relevante (A la ASFI y a la BBV) para cada Periodo Mensual, hasta diez (10) días hábiles posteriores de culminado el mismo.

Procedimiento para la Amortización Acelerada:

Cualquiera de los Coeficientes de Cobertura descritos anteriormente, puede dar lugar a un Evento de Amortización Acelerada. En el caso de que dos o más coeficientes se activen simultáneamente, se acelerará únicamente el MAA que sea mayor.

La transferencia del MAA necesaria al Fondo de Amortización Acelerada se realizará de la siguiente manera:

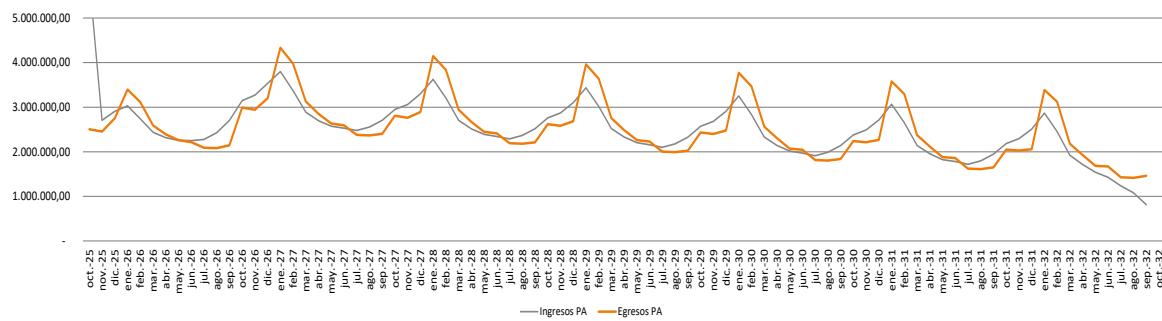
- a) Una vez iBolsa ST calcule el MAA, procederá a emitir el Hecho Relevante a la ASFI y la BBV y a notificar por escrito a MADEPA S.A. y al Representante de Tenedores.
- b) En el siguiente Periodo Mensual, iBolsa ST, una vez que haya debitado de la Cuenta de Ventas los Flujos de Ventas Futuras cedidos correspondientes según el cronograma establecido en el Prospecto (*Cronograma de Cesión de Flujos de Ventas Futuras*), transferirá adicionalmente el MAA al Fondo de Amortización Acelerada. Si el monto acumulado en el Fondo de Amortización Acelerada es mayor al veinte por ciento (20%) del saldo vigente a capital de los Valores de Titularización, se procederá a la redención anticipada, de acuerdo con lo establecido en el Prospecto de Emisión.

Análisis de Factores Cuantitativos y Cualitativos

a) Riesgo de desempeño de la empresa durante la titularización

La continuidad de las operaciones de la empresa es posible considerando que MADEPA S.A. demuestra tener un flujo de caja suficiente para mantener el Patrimonio Autónomo durante toda su vigencia. En un escenario conservador de crecimiento de la empresa durante la vida del patrimonio, el promedio de flujos cedidos representaría el 0,81% del promedio de ingresos por ventas de la empresa. Es importante mencionar que la diversificación de sus productos de oficina, y plásticos multiuso minimizan la estacionalidad de las ventas de material escolar. El Patrimonio Autónomo proyecta una vida de 84 meses, en los cuales contará con flujos de ventas futuras cedidos por el Originador. El promedio de flujos por ingresos mensual que recibirá el Patrimonio Autónomo será de Bs 2,51 millones. Se realiza la amortización de capital e intereses de manera mensual desde el primer periodo.

Gráfico N°9
Ingresos, Egresos del Patrimonio Autónomo y Exceso de Flujo de Caja
(Expresado en bolivianos)



Fuente: iBolsa ST S.A. / Elaboración: PCR S.A.

Se puede observar que el Patrimonio Autónomo no presenta un calce exacto entre ingresos y egresos durante la vida de la titularización. Desde el inicio de operaciones del Patrimonio Autónomo, se conformará un exceso de flujo de caja con el excedente o diferencial entre los ingresos y gastos del P.A. como parte del mecanismo de seguridad adicional, el cual se mantendrá hasta el final de la emisión y podrá sufrir variación en caso de tener insuficiencias de flujos.

b) Mecanismos de Cobertura

En el cuadro siguiente se expone en detalle el presupuesto del Patrimonio Autónomo:

PERIODO	INGRESOS DEL PA (Flujo de Ingresos)	EGRESOS DEL PA	AMORTIZACIONES DE CAPITAL	SALDO DE CAPITALES	INTERESES	Flujo de Caja Mensual	Exceso de Flujo de Caja Acumulado	RATIO DE COBERTURA DE SERVICIO DE DEUDA Ingresos/Egresos	RATIO DE LIQUIDEZ
0			154.000.000,00						
1	5.885.864,04	2.503.790,67	1.232.000,00	152.768.000,00	1.202.124,00	3.382.073,37	3.382.073	2,35	2,21%
2	2.705.658,70	2.454.998,33	1.232.000,00	151.536.000,00	1.153.845,00	250.660,37	3.632.734	1,10	2,40%
3	2.906.187,00	2.750.023,60	1.232.000,00	150.304.000,00	1.182.566,00	156.163,40	3.788.897	1,06	2,52%
4	3.031.117,72	3.396.990,67	2.156.000,00	148.148.000,00	1.172.864,00	(365.872,95)	3.423.024	0,89	2,31%
5	2.738.419,35	3.113.117,33	2.002.000,00	146.146.000,00	1.043.889,00	(374.697,98)	3.048.326	0,88	2,09%
6	2.438.660,96	2.592.302,17	1.386.000,00	144.760.000,00	1.139.908,00	(153.641,21)	2.894.685	0,94	2,00%
7	2.315.748,00	2.390.369,67	1.232.000,00	143.528.000,00	1.092.553,00	(74.621,67)	2.820.063	0,97	1,96%
8	2.256.050,66	2.262.575,33	1.078.000,00	142.450.000,00	1.119.272,00	(6.524,67)	2.813.539	1,00	1,98%
9	2.250.830,92	2.217.697,17	1.078.000,00	141.372.000,00	1.074.843,00	33.133,75	2.846.672	1,01	2,01%
10	2.277.337,93	2.090.583,00	924.000,00	140.448.000,00	1.102.178,00	186.754,93	3.033.427	1,09	2,16%
11	2.426.741,88	2.082.806,00	924.000,00	139.524.000,00	1.094.786,00	343.935,88	3.377.363	1,17	2,42%
12	2.701.890,57	2.145.789,68	924.000,00	138.600.000,00	1.052.359,00	556.100,89	3.933.464	1,26	2,84%
13	3.146.771,28	2.991.406,00	1.848.000,00	136.752.000,00	1.080.156,00	155.365,28	4.088.829	1,05	2,99%
14	3.271.063,52	2.942.357,00	1.848.000,00	134.904.000,00	1.031.877,00	328.706,52	4.417.536	1,11	3,27%
15	3.534.028,72	3.202.121,40	1.848.000,00	133.056.000,00	1.052.205,00	331.907,32	4.749.443	1,10	3,57%
16	3.799.554,58	4.333.054,00	3.234.000,00	129.822.000,00	1.038.114,00	(533.499,42)	4.215.944	0,88	3,25%
17	3.372.755,05	3.978.045,50	3.003.000,00	126.819.000,00	915.453,00	(605.290,45)	3.610.653	0,85	2,85%
18	2.888.522,68	3.128.100,25	2.079.000,00	124.740.000,00	990.759,00	(239.577,57)	3.371.076	0,92	2,70%
19	2.696.860,64	2.849.110,00	1.848.000,00	122.892.000,00	943.635,00	(152.249,36)	3.218.826	0,95	2,62%
20	2.575.061,15	2.634.665,00	1.617.000,00	121.275.000,00	960.960,00	(59.603,85)	3.159.223	0,98	2,61%
21	2.527.378,06	2.591.256,25	1.617.000,00	119.658.000,00	918.225,00	(63.878,19)	3.095.344	0,98	2,59%
22	2.476.275,52	2.377.831,50	1.386.000,00	118.272.000,00	936.474,00	98.444,02	3.193.788	1,04	2,70%
23	2.555.030,73	2.366.859,00	1.386.000,00	116.886.000,00	926.079,00	188.171,73	3.381.960	1,08	2,89%
24	2.705.568,11	2.402.738,26	1.386.000,00	115.500.000,00	886.116,00	302.829,85	3.684.790	1,13	3,19%
25	2.947.831,99	2.806.683,00	1.848.000,00	113.652.000,00	905.058,00	141.148,99	3.825.939	1,05	3,37%
26	3.060.751,18	2.762.947,00	1.848.000,00	111.804.000,00	862.092,00	297.804,18	4.123.743	1,11	3,69%
27	3.298.994,53	2.890.764,20	1.848.000,00	109.956.000,00	876.876,00	408.230,33	4.531.973	1,14	4,12%
28	3.625.578,80	4.147.869,00	3.234.000,00	106.722.000,00	862.554,00	(522.290,20)	4.009.683	0,87	3,76%
29	3.207.746,63	3.836.750,50	3.003.000,00	103.719.000,00	783.783,00	(629.003,87)	3.380.679	0,84	3,26%
30	2.704.543,54	2.942.684,25	2.079.000,00	101.640.000,00	814.968,00	(238.140,71)	3.142.539	0,92	3,09%
31	2.514.030,97	2.669.007,00	1.848.000,00	99.792.000,00	773.157,00	(154.976,03)	2.987.563	0,94	2,99%
32	2.390.050,14	2.448.787,00	1.617.000,00	98.175.000,00	784.707,00	(58.736,86)	2.928.826	0,98	2,98%
33	2.343.060,66	2.410.691,25	1.617.000,00	96.558.000,00	747.285,00	(67.630,59)	2.861.195	0,97	2,96%
34	2.288.956,18	2.191.722,50	1.386.000,00	95.172.000,00	759.990,00	97.233,68	2.958.429	1,04	3,11%
35	2.366.743,13	2.180.519,00	1.386.000,00	93.786.000,00	749.364,00	186.224,13	3.144.653	1,09	3,35%
36	2.515.722,43	2.210.904,10	1.386.000,00	92.400.000,00	714.945,00	304.818,33	3.449.471	1,14	3,73%
37	2.759.577,09	2.620.112,00	1.848.000,00	90.552.000,00	728.112,00	139.465,09	3.588.936	1,05	3,96%
38	2.871.149,17	2.581.920,00	1.848.000,00	88.704.000,00	690.690,00	289.229,17	3.878.166	1,11	4,37%
39	3.102.532,50	2.685.251,20	1.848.000,00	86.856.000,00	699.468,00	417.281,30	4.295.447	1,16	4,95%
40	3.436.357,55	3.960.836,00	3.234.000,00	83.622.000,00	685.146,00	(524.478,45)	3.770.968	0,87	4,51%
41	3.016.774,78	3.639.553,50	3.003.000,00	80.619.000,00	596.211,00	(622.778,72)	3.148.190	0,83	3,91%
42	2.518.551,81	2.754.958,25	2.079.000,00	78.540.000,00	636.867,00	(236.406,44)	2.911.783	0,91	3,71%
43	2.329.426,66	2.486.825,00	1.848.000,00	76.692.000,00	600.600,00	(157.398,34)	2.754.385	0,94	3,59%
44	2.203.507,99	2.260.830,00	1.617.000,00	75.075.000,00	606.375,00	(57.322,01)	2.697.063	0,97	3,59%
45	2.157.650,37	2.228.509,25	1.617.000,00	73.458.000,00	574.728,00	(70.858,88)	2.626.204	0,97	3,58%
46	2.100.963,27	2.003.534,50	1.386.000,00	72.072.000,00	581.427,00	97.428,77	2.723.633	1,05	3,78%
47	2.178.906,29	1.992.100,00	1.386.000,00	70.686.000,00	570.570,00	186.806,29	2.910.439	1,09	4,12%
48	2.328.351,32	2.025.719,10	1.386.000,00	69.300.000,00	541.695,00	302.632,22	3.213.071	1,15	4,64%

PERÍODO	INGRESOS DEL PA (Flujo de Ingresos)	EGRESOS DEL PA	AMORTIZACIONES DE CAPITAL	SALDO DE CAPITALES	INTERESES	Flujo de Caja Mensual	Exceso de Flujo de Caja Acumulado	RATIO DE COBERTURA DE SERVICIO DE DEUDA Ingresos/Egresos	RATIO DE LIQUIDEZ
49	2.570.457,09	2.431.462,00	1.848.000,00	67.452.000,00	549.087,00	138.995,09	3.352.066	1,06	4,97%
50	2.681.653,16	2.399.045,00	1.848.000,00	65.604.000,00	517.440,00	282.608,16	3.634.675	1,12	5,54%
51	2.907.739,69	2.477.659,20	1.848.000,00	63.756.000,00	519.981,00	430.080,49	4.064.755	1,17	6,38%
52	3.251.804,09	3.771.724,00	3.234.000,00	60.522.000,00	505.659,00	(519.919,91)	3.544.835	0,86	5,86%
53	2.835.868,16	3.467.535,50	3.003.000,00	57.519.000,00	433.818,00	(631.667,34)	2.913.168	0,82	5,06%
54	2.330.534,28	2.565.153,25	2.079.000,00	55.440.000,00	456.687,00	(234.618,97)	2.678.549	0,91	4,83%
55	2.142.839,12	2.302.795,00	1.848.000,00	53.592.000,00	426.195,00	(159.955,88)	2.518.593	0,93	4,70%
56	2.014.874,41	2.070.794,00	1.617.000,00	51.975.000,00	425.964,00	(55.919,59)	2.462.673	0,97	4,74%
57	1.970.138,73	2.044.248,25	1.617.000,00	50.358.000,00	400.092,00	(74.109,52)	2.388.564	0,96	4,74%
58	1.910.851,12	1.813.036,50	1.386.000,00	48.972.000,00	400.554,00	97.814,62	2.486.379	1,05	5,08%
59	1.989.102,82	1.801.602,00	1.386.000,00	47.586.000,00	389.697,00	187.500,82	2.673.879	1,10	5,62%
60	2.139.103,48	1.838.917,10	1.386.000,00	46.200.000,00	366.828,00	300.186,38	2.974.066	1,16	6,44%
61	2.379.252,58	2.240.733,00	1.848.000,00	44.352.000,00	367.983,00	138.519,58	3.112.585	1,06	7,02%
62	2.490.068,24	2.213.860,00	1.848.000,00	42.504.000,00	341.880,00	276.208,24	3.388.794	1,12	7,97%
63	2.711.034,84	2.268.219,20	1.848.000,00	40.656.000,00	338.646,00	442.815,64	3.831.609	1,20	9,42%
64	3.065.287,34	3.580.533,00	3.234.000,00	37.422.000,00	324.093,00	(515.245,66)	3.316.364	0,86	8,86%
65	2.653.090,81	3.293.669,50	3.003.000,00	34.419.000,00	269.577,00	(640.578,69)	2.675.785	0,81	7,77%
66	2.140.627,87	2.373.500,25	2.079.000,00	32.340.000,00	274.659,00	(232.872,38)	2.442.912	0,90	7,55%
67	1.954.329,96	2.116.917,00	1.848.000,00	30.492.000,00	249.942,00	(162.587,04)	2.280.325	0,92	7,48%
68	1.824.260,33	1.878.910,00	1.617.000,00	28.875.000,00	243.705,00	(54.649,67)	2.225.676	0,97	7,71%
69	1.780.540,60	1.857.908,25	1.617.000,00	27.258.000,00	223.377,00	(77.367,65)	2.148.308	0,96	7,88%
70	1.718.646,48	1.620.921,50	1.386.000,00	25.872.000,00	218.064,00	97.724,98	2.246.033	1,06	8,68%
71	1.796.826,46	1.609.256,00	1.386.000,00	24.486.000,00	206.976,00	187.570,46	2.433.604	1,12	9,94%
72	1.946.882,83	1.649.314,40	1.386.000,00	23.100.000,00	189.651,00	297.568,43	2.731.172	1,18	11,82%
73	2.184.937,56	2.048.156,00	1.848.000,00	21.252.000,00	185.031,00	136.781,56	2.867.954	1,07	13,49%
74	2.294.362,82	2.027.058,00	1.848.000,00	19.404.000,00	164.703,00	267.304,82	3.135.258	1,13	16,16%
75	2.508.206,68	2.056.931,20	1.848.000,00	17.556.000,00	155.463,00	451.275,48	3.586.534	1,22	20,43%
76	2.869.227,06	3.387.494,00	3.234.000,00	14.322.000,00	140.679,00	(518.266,94)	3.068.267	0,85	21,42%
77	2.454.613,50	3.121.651,50	3.003.000,00	11.319.000,00	107.184,00	(667.038,00)	2.401.229	0,79	21,21%
78	1.920.983,11	2.179.768,25	2.079.000,00	9.240.000,00	90.552,00	(258.785,14)	2.142.444	0,88	23,19%
79	1.713.955,00	1.928.960,00	1.848.000,00	7.392.000,00	71.610,00	(215.005,00)	1.927.439	0,89	26,07%
80	1.541.950,99	1.684.716,00	1.617.000,00	5.775.000,00	59.136,00	(142.765,01)	1.784.674	0,92	30,90%
81	1.427.738,99	1.669.720,25	1.617.000,00	4.158.000,00	44.814,00	(241.981,26)	1.542.692	0,86	37,10%
82	1.234.153,97	1.426.496,50	1.386.000,00	2.772.000,00	33.264,00	(192.342,53)	1.350.350	0,87	48,71%
83	1.080.279,96	1.414.831,00	1.386.000,00	1.386.000,00	22.176,00	(334.551,04)	1.015.799	0,76	73,29%
84	812.639,12	1.460.652,50	1.386.000,00	0,00	10.857,00	(648.013,38)	367.786	0,56	

Fuente: iBolsa ST S.A. / Elaboración: PCR S.A.

El ratio de cobertura de servicio de deuda que mide los ingresos entre el servicio de deuda (ambos de la titularización), muestra un resultado promedio de 1,01 veces durante el plazo de vida del patrimonio. Si a los ingresos se agrega el exceso de flujo de caja acumulado del periodo anterior sobre el servicio de deuda, el promedio de los 84 meses alcanza 2,24 veces.

En relación a la importancia porcentual del ratio de liquidez respecto al monto vigente de la emisión, se puede observar que al inicio de la emisión representa un 2,21% con un comportamiento variable por el descalce entre los ingresos y egresos.

Estos indicadores muestran la relevancia del mecanismo de cobertura frente al cumplimiento oportuno de las obligaciones del patrimonio autónomo.

c) Flujo de Titularización relativo al Balance General

El indicador monto vigente de la titularización respecto al patrimonio proyectado de MADEPA S.A. representa

una exposición baja de 1,00 vez respecto al patrimonio al inicio de la emisión y disminuye paulatinamente conforme se van realizando las amortizaciones anuales.

Detalle	Monto Vigente Titularización	Patrimonio (P*)	ST/P*
mar-26	146.146.000	145.531.565	1,00
mar-27	126.819.000	152.573.106	0,83
mar-28	103.719.000	166.918.079	0,62
mar-29	80.619.000	184.970.414	0,44
mar-30	57.519.000	206.093.857	0,28
mar-31	34.419.000	230.303.122	0,15
mar-32	11.319.000	257.521.359	0,04

P*: Patrimonio Proyectado

Fuente: iBolsa ST S.A. / Elaboración: PCR S.A.

d) Estructura de la titularización

iBolsa ST, con el objeto de proporcionar una alternativa de financiamiento al Originador, con mejores condiciones que las actuales, mejorando sus coeficientes financieros y disminuyendo sus requerimientos por servicio de deuda, constituye un Patrimonio Autónomo a partir de la cesión de Flujos de Ventas Futuras provenientes de la totalidad de ingresos diarios actuales y futuros del Originador por sus ventas en dinero por la manufactura, elaboración y comercialización de productos plásticos, materia prima relacionada, moldes, artículos de papel, cartulina y similares, así como artículos escolares y de escritorio, artículos en general y otros relacionados directa y exclusivamente al giro comercial del Originador, conforme a las proporciones e importes de dinero establecidos en el Contrato de Cesión Irrevocable de Derechos Sobre Flujos de Ventas Futuras para fines de Titularización, Administración y Representación.

Declaración del Originador

De acuerdo a declaración de MADEPA S.A., la titularización tiene como objetivo principal el prepago de deudas, por lo que aquellas entidades financieras cuyos préstamos establecen límites de dominio o prohibiciones de enajenar derechos, flujos futuros, condiciones suspensivas o resolutorias similares, o manifiesten su desacuerdo al proceso de titularización, serán pagados en su totalidad con cargo a los recursos de la titularización.

Escenario Base

El flujo proyectado de la empresa está respaldado por los ingresos de la venta de productos plásticos, artículos de papel, cartulina y similares, artículos escolares y de escritorio, variables que se consideran las más sensibles, ya que a partir de su generación el emisor podrá cumplir con los compromisos del Patrimonio Autónomo. De acuerdo con sus proyecciones en un escenario conservador durante las gestiones 2026 a 2034 en promedio las ventas incrementarían en 1,78%, se considera el nuevo financiamiento a largo plazo y las amortizaciones de las mismas. El flujo de caja acumulado para todas las gestiones presenta saldos positivos. Es necesario mencionar que el nivel promedio de crecimiento de ventas de la empresa durante el último quinquenio (mar2021 - mar2025) fue de 11,98% aproximadamente, por lo que el escenario base utilizado por el estructurador resulta conservador.

Anexo 1
Cuadro Resumen MADEPA S.A.
(En miles de bolivianos)

Cuentas (en miles de Bs) e Indicadores	Mar-21	Mar-22	Mar-23	Mar-24	Mar-25	Ago-24	Ago-25
Balance General							
Activo corriente	173.048	150.192	179.751	211.009	217.532	199.461	261.029
Disponibilidades	9.319	4.680	6.976	38.599	12.074	3.915	20.727
Activo Acido	114.277	115.346	134.625	171.117	163.789	66.615	64.020
Activo no Corriente	196.039	188.363	177.297	168.188	162.279	167.887	159.352
Total Activo	369.087	338.555	357.047	379.197	379.811	367.347	420.381
Obligaciones Financieras de CP	96.319	62.680	65.434	135.457	108.574	132.379	175.952
Pasivo Corriente	136.077	102.176	129.019	177.189	157.763	173.507	223.523
Obligaciones Financieras del LP	120.716	120.732	92.241	53.918	64.495	54.900	49.802
Pasivo no Corriente	127.569	128.058	100.123	70.210	85.475	69.706	72.410
Total Obligaciones	217.036	183.413	157.675	189.375	173.069	187.279	225.754
Total Pasivo	263.646	230.234	229.143	247.399	243.239	243.213	295.933
Total Patrimonio	105.441	108.321	127.905	131.798	136.572	124.134	124.448
Total Pasivo y Patrimonio	369.087	338.555	357.047	379.197	379.811	367.347	420.381
Estado de Resultados							
Ventas	196.165	293.658	354.016	369.131	345.381	91.444	121.557
Costo de Ventas	123.932	192.122	240.486	250.304	223.049	60.653	80.556
Utilidad Bruta de Ventas	72.233	101.537	113.530	118.828	122.332	30.791	41.001
Gastos de Operación	93.791	98.232	97.238	102.545	101.574	37.870	39.719
Gastos Financieros	14.742	12.851	13.466	15.837	12.751	4.717	1.863
EBITDA	6.254	29.301	43.114	45.681	48.328	3.546	9.296
EBIT	-6.816	16.156	29.758	32.121	33.509	-2.363	3.144
Utilidad operativa	-21.558	3.305	16.292	16.283	20.758	-7.079	1.282
Otros Ingresos Netos	-784	-424	-7.939	-4.406	-4.584	-585	-1.446
Utilidad Neta	-22.343	2.881	8.353	11.877	16.175	-7.664	-165
Estado de Resultados a 12 meses							
Ventas	196.165	293.658	354.016	369.131	345.381	342.745	375.495
Costo de Ventas	123.932	192.122	240.486	250.304	223.049	229.562	242.952
Utilidad Bruta de Ventas	72.233	101.537	113.530	118.828	122.332	113.183	132.542
Gastos de Operación	93.791	98.232	97.238	102.545	101.574	100.852	103.423
Gastos Financieros	14.742	12.851	13.466	15.837	12.751	14.661	9.897
EBITDA	6.254	29.301	43.114	45.681	48.328	40.874	54.078
EBIT	-6.816	16.156	29.758	32.121	33.509	26.993	39.016
Utilidad operativa	-21.558	3.305	16.292	16.283	20.758	12.332	29.119
Otros Ingresos y Egresos Netos	-784	-424	-7.939	-4.406	-4.584	-4.502	-5.445
Utilidad Neta	-22.343	2.881	8.353	11.877	16.175	7.830	23.674
Rentabilidad							
ROA	-6,05%	0,85%	2,34%	3,13%	4,26%	2,13%	5,63%
ROE	-21,19%	2,66%	6,53%	9,01%	11,84%	6,31%	19,02%
Margen bruto	36,82%	34,58%	32,07%	32,19%	35,42%	33,02%	35,30%
Margen operativo (ebit/Ingresos)	-3,47%	5,50%	8,41%	8,70%	9,70%	7,88%	10,39%
Margen neto	-11,39%	0,98%	2,36%	3,22%	4,68%	2,28%	6,30%
Endeudamiento							
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	48,39%	55,62%	43,69%	28,38%	35,14%	28,66%	24,47%
Pasivo Corriente / Pasivo Total	51,61%	44,38%	56,31%	71,62%	64,86%	71,34%	75,53%
Pasivo Total / Patrimonio	2,50	2,13	1,79	1,88	1,78	1,96	2,38
Deuda Financiera Total / Patrimonio	2,06	1,69	1,23	1,44	1,27	1,51	1,81
Apalancamiento (Activo / Patrimonio)	3,50	3,13	2,79	2,88	2,78	2,96	3,38
Solvencia							
Deuda Financiera / EBITDA	34,70	6,26	3,66	4,15	3,58	4,58	4,17
Pasivo Total / EBITDA	42,16	7,86	5,31	5,42	5,03	5,95	5,47
Cobertura							
EBITDA / Gastos financieros	0,42	2,28	3,20	2,88	3,79	2,79	5,46
Cobertura Servicio de la Deuda	1,61	2,38	2,82	1,70	2,19	1,63	1,70
Liquidez							
Liquidez General	1,27	1,47	1,39	1,19	1,38	1,15	1,17
Prueba Acida	0,84	1,13	1,04	0,97	1,04	0,38	0,29
Capital de Trabajo	36.972	48.016	50.731	33.820	59.768	25.953	37.506
Actividad							
Rotación de Inventarios	2,11	5,51	5,33	6,27	4,15	1,73	1,23
Plazo Promedio de Inventarios	170,72	65,29	67,55	57,37	86,74	208,33	292
Rotación de Cobranzas	3,88	6,74	6,61	6,64	8,71	10,89	14,02
Plazo Promedio de Cobro	92,74	53,39	54,48	54,26	41,32	33,07	26
Rotación de Cuentas por Pagar	4,24	8,91	4,84	9,71	10,48	6,91	6,17
Plazo promedio de Pago	84,86	40,42	74,38	37,06	34,34	52,07	58
Ciclo de Efectivo	178,60	78,27	47,65	74,57	93,72	189,32	259
Eficiencia							
EBITDA a Ingresos	3,19%	9,98%	12,18%	12,38%	13,99%	11,93%	14,40%
Eficiencia Operativa	0,59	0,86	0,95	0,93	0,85	0,90	0,82
Eficiencia Administrativa	0,25	0,29	0,27	0,27	0,27	0,27	0,25

Fuente: MADEPA S.A. / Elaboración: PCR S.A.

Anexo 2

Flujo de Efectivo

Manufactura de Papeles S.A. Estado de Flujo de Efectivo Por el periodo de 3 meses terminados al 30 de junio de 2025 Expresado en Bolivianos	
Flujo de efectivo por Actividades de Operación	Jun. 2025
Resultado del periodo	(1.444.503)
Partidas de conciliación entre el resultado del ejercicio y el efectivo utilizado en actividades de operación	
Depreciación y amortización de activos	3.664.754
Baja de bienes de uso	4.579
Constitución de provisiones	2.188.389
	4.413.219
Cambios de activos y pasivos:	
Disminución (incremento) en cuentas por cobrar	(1.005.338)
Disminución (incremento) en otras cuentas por cobrar	(1.392.002)
Disminución (incremento) en inventarios	(30.171.121)
Disminución (incremento) en pagos anticipados	5.262.140
(Disminución) Incremento en obligaciones tributarias	(2.473.423)
(Disminución) Incremento en obligaciones laborales	(2.810.416)
(Disminución) Incremento en cuentas por pagar	5.923.559
(Disminución) Incremento en anticipo de clientes	(469.714)
(Disminución) Incremento en otras cuentas por pagar	(591.875)
Pago de beneficios sociales	(622.449)
Efectivo en actividades de operación	(23.937.420)
Actividades de inversión	
Adquisición de bienes de uso	(147.272)
Efectivo por actividades de inversión	(147.272)
Actividades de financiamiento	
Pago de obligaciones financieras	(59.439.099)
Obtención de obligaciones financieras	84.600.734
Efectivo por actividades de financiamiento	25.161.635
Total flujo de efectivo y sus equivalentes	1.076.943
Reconciliación del efectivo y equivalentes	
Flujo de efectivo y sus equivalentes	1.076.943
Efectivo y sus equivalentes al inicio	12.073.805
Efectivo y sus equivalentes al final	13.150.749

Fuente: MADEPA S.A. / Elaboración: PCR S.A.