

FIDEICOMISO CIDESA B
FIDEICOMISO IRREVOCABLE DE TITULARIZACIÓN DE FLUJO FUTUROS DE CAJA

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL: **G1** MONTO MÁXIMO: **G. 8.000 Millones** CORTE DE CALIFICACIÓN: **SEPTIEMBRE/2014**
 RESOLUCIÓN: **CNV 55 E/13** EMISOR: **BANCO CONTINENTAL S.A.E.C.A.**

CALIFICACIÓN	FECHA DE 1ª CALIFICACIÓN	FECHA DE 1ª ACTUALIZACIÓN	Analista: Alejandra Nasser anasser@solventa.com.py Tel.: (+595 21) 660 439 (+595 21) 661 209 "La calificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender o mantener un valor, un aval o garantía de una emisión o su emisor, sino un factor complementario para la toma de decisiones"
	SEPTIEMBRE/2013	OCTUBRE/2014	
P.E.G. G1	pyBBB	pyBBB	
TENDENCIA	ESTABLE	ESTABLE	

El informe de calificación no es el resultado de una auditoría realizada a la entidad por lo que Solventa S.A. no garantiza la veracidad de los datos ni se hace responsable de los errores u omisiones que los datos pudieran contener, ya que la información manejada es de carácter público o ha sido proporcionada por la entidad de manera voluntaria.

FUNDAMENTOS

FIDEICOMISO CIDESA B	
Irrevocable de Titularización de Flujo Futuro de Caja	
ESTRUCTURA DEL FIDEICOMISO	
Fideicomitente - Beneficiario (Originadora)	Consultora Integral para el Desarrollo Empresarial Sociedad Anónima (CIDESA)
Fiduciario (Agente de manejo y administradora)	Banco Continental S.A.E.C.A.
Fecha de fideicomiso	Contrato firmado en fecha 01/08/2013 y Adenda de Fecha 23/09/2013.
Monto de emisión global	G. 8.000.000.000
Patrimonio actual (Mar/2014)	Monto Cobertura/Emisión
Contrato de Servicios	G. 18.668.489.544 2,33
Garantías	Solidaria Subsidiaria del Fideicomitente y sus Accionistas.
ESTRUCTURA DEL PROGRAMA DE EMISIÓN	
Denominación del programa	G1
Inscripción del programa	Res. CNV Nº 55E/13 de fecha 02/10/2013
Destino de fondos	Para la reestructuración de pasivos de corto plazo y para el desarrollo de proyectos de inversión.
Plazos de vencimiento	De 365 días (1 año) a 1.825 días (5 años).
Emisiones U\$S Realizadas	Monto Vencimiento
Serie 1	G. 2.000.000.000 08/10/2015
Serie 2	G. 2.000.000.000 07/10/2016
Serie 3	G. 2.000.000.000 09/10/2017
Serie 4	G. 2.000.000.000 05/10/2018
Pago de intereses	Trimestral
Pago de capital	Al Vencimiento
Agente organizador y colocador	Capital Markets Casa de Bolsa S.A.
Representante de Obligacionistas	Capital Markets Casa de Bolsa S.A.

CONSULTORA INTEGRAL PARA EL DESARROLLO EMPRESARIAL S.A.						
(En millones de G.)						
PRINCIPALES RUBROS	dic-09	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	
Activo Total	18.232	23.144	26.888	28.721	39.624	
Comente	9.089	10.899	13.348	12.741	22.425	
No Comente	9.142	12.245	13.540	15.979	17.199	
Pasivo Total	15.042	18.368	21.121	19.836	29.851	
Comente	13.761	10.999	15.089	13.366	19.347	
No Comente	1.281	8.268	6.032	6.470	10.504	
Patrimonio Neto	3.188	4.777	5.767	8.885	9.776	
Ingresos Totales	35.954	40.577	37.190	42.124	48.799	
Utilidad	349	374	512	356	424	
PRINCIPALES INDICADORES						
Endeudamiento	0,83	0,79	0,79	0,69	0,75	
Apalancamiento	4,72	3,84	3,66	2,23	3,05	
Liquidez	0,66	1,08	0,88	0,95	1,16	
ROA	2,0%	1,7%	1,9%	1,7%	2,4%	

Resumen del Desarrollo del Fideicomiso CIDESA B					
En millones de G.					
Principales Cuentas	sep-13	dic-13	mar-14	jun-14	sep-14
Activos del Fideicomiso	18.692	27.490	28.014	28.439	29.053
Disponibilidades	0	8.000	8.000	8.000	8.000
Cuentas a Cobrar	0	304	300	300	304
Diversos	4	498	1.025	1.450	2.061
Pasivos del Fideicomiso	4	8.802	9.325	9.751	10.365
Títulos y Acreedores	0	8.000	8.000	8.000	8.000
Patrimonio Autónomo	18.688	18.688	18.688	18.688	18.688

BANCO CONTINENTAL	
CALIFICACIÓN DE SOLVENCIA	AA-py
UNIDAD DE NEGOCIOS FIDUCIARIOS	Fiducia de Administración, de Garantía y Titularización

La calificación del Programa de Emisión Global G1 correspondiente al Fideicomiso de Irrevocable de Titularización de Flujo Futuro de Caja CIDESA B refleja el adecuado desarrollo en la administración del flujo de caja recibido de los Contratos de Servicios cedidos al Patrimonio Autónomo (PA), así como la calidad de la gestión del Fiduciario, de los aspectos de la estructura legal y operativa de los instrumentos crediticios, los mecanismos de seguridad contemplados y la fianza solidaria firmada por el Fideicomitente Consultora Integral para el Desarrollo Empresarial Sociedad Anónima (CIDESA) y por sus tres accionistas de forma individual.

Por su parte, tiene en cuenta el plazo de vencimiento de los contratos cedidos, que igualmente contemplan la renovación automática de los mismos. Asimismo, la existencia de una concentración de Contratos de Servicios en clientes dentro del PA, lo que requiere de importantes activos de libre disponibilidad para el mantenimiento de la calidad del PA y la relación de cobertura establecida.

CIDESA, en su calidad de Fideicomitente/Beneficiario, es una empresa dedicada a la tercerización de procesos de negocios y diseño de soluciones integrales de acuerdo a la necesidad de sus clientes. La misma es una empresa reconocida en su industria con más de 11 años de trayectoria y administrada por sus Directores, quienes cuentan con una experiencia de más de 25 años en el sistema bancario nacional. En tal sentido, CIDESA ofrece una amplia gama de servicios a sus clientes con quienes mantiene un relacionamiento de larga data.

El PA está compuesto por los Contratos de prestación de servicios a clientes de reconocida trayectoria en el mercado local y con quienes CIDESA mantiene una relación de varios años, tratándose de empresas de la industria financiera, de telefonía y de servicios. Este Fideicomiso denominado CIDESA B cuenta con mecanismos de seguridad y garantías para el adecuado cumplimiento de su finalidad. La relación de cobertura mínima del PA sobre el saldo de los títulos colocados ha sido establecida en 2,3 veces, la cual se ha mantenido durante el desarrollo del Fideicomiso.

La principal fuente de pago de los compromisos asumidos la constituye el flujo futuro de caja correspondiente a los derechos de créditos derivados de contratos de prestación de Servicios cedidos irrevocablemente por la Consultora Integral para el Desarrollo Empresarial Sociedad Anónima (CIDESA) al PA, habiendo sido objeto y finalidad de la misma la obtención de recursos de largo plazo a fin de que el Fideicomitente los utilice en la reestructuración de su pasivo de corto plazo y para el desarrollo de proyectos de inversión.

En efecto, se han establecidos procedimientos operativos y mecanismos para el manejo de una cuenta operativa, a través de los cuales el Fiduciario retendrá en forma acumulativa parte de los fondos recibidos para afrontar el pago de capital, y otra de cuenta de reserva de intereses para la retención en forma acumulativa de la tercera parte del total de los intereses a pagar en el trimestre subsiguiente. El Fiduciario está facultado a retener en forma adicional para depósitos en la cuenta de garantía el monto necesario para afrontar dos periodos de intereses. Además, considera un mandato para la colocación de los excedentes en operaciones de CDA u otros productos financieros con el fin de generar rendimientos.

El Banco Continental S.A.E.C.A., en su calidad de Fiduciario, cuenta con una calificación de solvencia de "Apy/ Estable" al cierre del corte analizado ha demostrado una adecuada gestión en el desarrollo operativo del fideicomiso. El mismo cuenta con una importante trayectoria en la constitución y desarrollado de estructuraciones desde el año 2006. Posee una estructura operativa y funcionarios especializados en la instrumentación de Negocios Fiduciarios, con experiencia técnica y administrativa. Su relacionamiento con el directorio es directo, mantiene una contabilidad independiente y se beneficia razonablemente de la estructura del Banco.

TENDENCIA

La tendencia de la calificación se mantiene en "Estable", considerando el aval del fideicomitente y de sus accionistas individuales, así como los procedimientos observados para la retención de los recursos necesarios a fin de dar cumplimiento de los compromisos asumidos por la emisión de títulos de créditos. Asimismo, se refleja en la evolución de la relación mínima de cobertura, mantenida durante el desarrollo del fideicomiso. Por su parte, Solventa espera que los contratos cedidos al PA se renueven automáticamente luego de sus vencimientos.

FORTALEZAS

- Los activos subyacentes del PA se encuentran conformados por Contratos de Prestación de Servicios firmados con empresas de reconocida trayectoria en diferentes sectores y con las cuales se mantienen relaciones de larga data.
- Se han establecido procedimientos para la retención y constitución anticipada de fondos de reserva para el cumplimiento de los compromisos.
- La relación mínima de cobertura del PA ha sido establecida en 2,3 veces el saldo de títulos emitidos y colocados.
- La emisión de títulos cuenta con la fianza solidaria del fideicomitente y de sus accionistas individuales.
- El aval del Fideicomitente, así como la gestión demostrada en el desarrollo de sus negocios.
- La experiencia del Fiduciario Banco Continental S.A.E.C.A. en el manejo de Negocios Fiduciarios.
- Constante inversión en infraestructura tecnológica, lo que respalda la continuidad de sus servicios.

RIESGOS

- Riesgos inherentes a la renovación de los contratos existentes y elevada concentración de clientes y contratos en el PA.
- Débil respaldo contractual ante la posible rescisión de contratos con clientes por causas no atribuibles a CIDESA.
- Para la sustitución activos subyacentes se requiere de la autorización previa de los clientes del Originador.
- Activa competencia de parte de empresas similares, lo que podría conllevar un menor desempeño de sus ventas y capacidad de generación de ingresos.
- Rotación de talentos humanos, característica del sector, en donde la curva de aprendizaje es factor crítico de éxito.
- Vigencia de normativa del Sistema Nacional de Pagos a través de Banco Central de Participación, para uno de los servicios ofrecidos por CIDESA.
- Las variaciones de tipo cambiario tienen una influencia directa en la estructura de costos y márgenes de rentabilidad.

COMPOSICIÓN DEL PATRIMONIO AUTÓNOMO

El Fideicomiso de Titularización de Flujo Futuro CIDESA B contempla un Patrimonio Autónomo, cuyo valor nominal inicial asciende a G. 18.688 millones, que corresponde al valor total de los derechos de crédito cedidos que devengarían los Contratos de Prestación de Servicios hasta su fecha de vencimiento, sin considerar su renovación.

CIDESA ha realizado la transferencia en forma irrevocable y exclusiva de los derechos de crédito contemplados en sus Contratos, incluyendo la totalidad de beneficios y riesgos inherentes o derivados de tales activos, con el propósito de que el Banco Continental S.A.E.C.A., en su calidad de Fiduciario, emita títulos en el mercado de valores con respaldo del Patrimonio Autónomo y obtenga una fuente alternativa de financiamiento.

El Fideicomitente-Beneficiario aporta y cede un flujo de caja (derechos crediticios) correspondientes a sus contratos con sus clientes, con la finalidad de que el FIDUCIARIO los reciba, conserve su titularidad, los administre y los invierta, quedando especialmente afectado al pago de los Títulos de Crédito que el Fiduciario emitidos contra el Patrimonio Autónomo a través del Programa Global de Emisión G1 por un monto máximo de G. 8.000 millones, de conformidad a las instrucciones del Fideicomitente-Beneficiario, para su colocación por oferta pública, en el mercado de valores.

Contrato de Servicios	Servicios Prestados	Nº de Contrato	Inicio de Contrato	Vto. De Contrato	Valor mensual S/IVA	Valor Total
1 Banco Familiar S.A.E.C.A.	Conciliación Automática Diaria de la Cuenta Bancos del País y Cobranzas Moneda Extranjera	CS/161109	01/01/2012	01/01/2014	3.360.000	16.800.000
2 Itapua Banco S.A.E.C.A.	Magnetización y Digitalización de Cheques	CS/211108	01/01/2012	01/12/2014	21.720.000	347.520.000
3 Nudeo	Televentas	OC/4600025725	02/01/2013	02/01/2015	362.929.759	6.169.805.903
4 Nudeo	Retención y Fidelización	OC/4600012458	03/01/2013	03/01/2015	252.727.273	4.296.363.641
5 Visión Banco S.A.E.C.A.	Conciliación de Cuentas Bancos del País	CS/150108	02/01/2012	02/01/2014	6.000.000	30.000.000
6 Conecting	Locación de Posiciones	Sin referencia	04/03/2012	04/03/2015	120.000.000	2.280.000.000
7 Conecting	Locación de Posiciones	Sin referencia	04/03/2012	04/03/2015	200.000.000	3.800.000.000
8 Conecting	Locación de Posiciones	Sin referencia	04/03/2012	04/03/2015	92.000.000	1.748.000.000
Total					1.058.737.032	18.688.489.544

CARACTERÍSTICAS DE LA ESTRUCTURA

INFORMACIÓN DEL FIDEICOMITENTE

Consultora Integral para el Desarrollo Empresarial Sociedad Anónima | CIDESA | ha sido constituida como empresa en el año 2002, para brindar servicios integrales y ofrecer soluciones de tercerización de procesos de negocios, especializándose en el desarrollo e implementación de soluciones acordes a las necesidades de sus clientes locales e internacionales. La empresa ofrece servicios integrales a través de tres unidades de negocios:

- Servicios de interacción con Clientes: Call Center/Contact Center
- Servicios Específicos: Gestión de Activos; Inventario de Activos Fijos mantenimiento de base datos.
- Servicios Financieros: Conciliación de cuentas, procesamiento de documentos; magnetización de cheques, captura e imagen de frente y dorso, soporte instantáneo para documentación en tránsito, Clearing o compensaciones.

El enfoque estratégico de la empresa se orienta al ofrecimiento de servicios de alta calidad y al liderazgo en la implementación de soluciones vinculadas a procesos operativos y a la exportación de servicios, valiéndose de la experiencia e ingenio de sus profesionales, a la solución a medida de sus clientes, apuntando así a una relación de beneficio a largo plazo. Para ello, cuenta con un staff de profesionales con experiencia y de comprobado know how en cada ámbito operativo, tecnológico, logístico y de administración de procesos y control de calidad. Mantiene un portafolio de clientes variado, constituido por entidades financieras, empresas de telecomunicaciones del mercado local, así como exportador de servicios a clientes regionales en Argentina y Brasil.

Por la flexibilidad de su estructura para adaptarse a las estrategias del negocio, las prácticas y visión de sus clientes, emplean políticas de calidad de capital humano, basados en normas internacionales, donde la formación es parte integral de la cultura de la empresa. Es de señalar que, CIDESA ha registrado una reciente participación en otras sociedades por G. 4.500 millones.

La firma cuenta con políticas y procedimientos operativos y administrativos de todos sus servicios y de las áreas comercial, administrativas. Como parte del proceso de mejora continua, la calidad de servicios prestados por CIDESA se ha encuentra en proceso de fortalecimiento continuo, sobre todo en las tareas de monitoreo y control de calidad de los servicios. En este contexto, la firma ha venido desarrollando prácticas empresariales responsables y en línea con sus planes operativos estratégicos. Asimismo, apuntan a ofrecer mayores valores agregados a sus servicios siguiendo una cadena de valor en donde, a partir de la búsqueda de mayor productividad de servicios de alta calidad, redunden en una mayor satisfacción y rentabilidad.

CIDESA en sus planes de seguridad operativa ha incluido mecanismos de contingencias de manera a asegurar la continuidad en su operatividad, pues brindan servicios 7 x 24 para clientes locales y del exterior, por lo que están provistos de soportes de infraestructura, tales como generadores eléctricos, dos proveedores del servicio de internet, soporte técnico en los dos locales ubicados en el Edificio Citi Center y O'higgins, y equipos informáticos que cuentan con UPS, como mitigantes de los riesgos exógenos a la actividad desarrollada. Asimismo, recientemente ha inaugurado un Edificio de su propiedad, donde opera el centro de atención al cliente, el cual se suma a los otros 8 centros distribuidos en todo el país.

Conforme al volumen de negocios en el periodo 2013, los ingresos ha alcanzado G. 48.799 millones, luego de un incremento del 15,85% en relación al periodo anterior, el cual presenta una tendencia creciente. Al respecto, según datos provisorios de la empresa han arrojado ingresos por G. 38.759 millones al cierre de setiembre de 2014, lo que representa el 79% lo facturado en el año 2013. Por su parte, si bien los márgenes operativos de los últimos periodos han demostrado niveles acotados, debido principalmente al crecimiento de los gastos operativos de la empresa, ha demostrado un crecimiento gradual en los dos últimos años.

Al cierre de diciembre de 2013, el indicador de endeudamiento ha sido de 0,75 veces, superior al 0,69 veces de diciembre de 2012, explicado principalmente por el crecimiento de los compromisos generados por la emisión de títulos de créditos en el mercado de valores. Esto se ha traducido en un nivel de apalancamiento de 3,05 veces, también superior al 2,23 veces del año 2012. Sin embargo, cabe señalar que su desempeño hasta el cierre del corte de setiembre del año 2014, ha evidenciado una mejor performance a través de una reducción del indicador de endeudamiento hasta 0,63 veces, con la disminución de sus compromisos financieros y otros pasivos de corto plazo, así como el fortalecimiento de su patrimonio neto luego de la última capitalización de G. 6.905 millones. Esto, a su vez, ha permitido que el apalancamiento haya disminuido hasta 1,71 veces.

Por su parte, sus niveles de liquidez han disminuido considerablemente durante el año 2014, considerando la disminución de sus saldos en créditos, acompañado de las inversiones en otras sociedades y en infraestructura, con lo cual su índice bajo hasta 0,60 veces en setiembre de 2014 vs. 1,16 veces registrado al cierre del ejercicio 2013.

Por su parte, sus indicadores de rentabilidad ROA y ROE han sido de 2,4% y 9,7%, respectivamente. Estos resultados reflejan un crecimiento de sus márgenes de rentabilidad conforme al desempeño de sus indicadores financieros, si bien se ha registrado un crecimiento del costo de sus servicios.

RESUMEN ESTADÍSTICO - SITUACIÓN PATRIMONIAL, ECONÓMICO-FINANCIERO								
CONSULTORA INTEGRAL PARA EL DESARROLLO DE LA EMPRESA SOCIEDAD ANÓNIMA [CIDESA]								
(En millones de guaraníes, números de veces y porcentajes)								
Principales Cuentas							Variación	Set.2014 (*)
BALANCE GENERAL	dic-09	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13			
Disponibilidades	367	1.524	744	889	2.850	221%	1.111	
Créditos	8.276	6.966	9.449	9.763	18.103	85%	3.018	
ACTIVO CORRIENTE	9.089	10.899	13.348	12.741	22.425	76%	4.757	
Créditos	0	430	337	369	2.343	535%	2.343	
Propiedad, Planta y Equipos	9.133	10.669	10.538	9.860	9.218	-7%	11.828	
Otros Activos	10	1.146	2.665	5.750	5.638	-2%	10.831	
ACTIVO NO CORRIENTE	9.142	12.245	13.540	15.979	17.199	8%	25.002	
TOTAL ACTIVO	18.232	23.144	26.888	28.721	39.624	38%	29.759	
Cuentas a Pagar	3.597	2.994	4.103	1.997	1.407	-30%	1.175	
Préstamos Financieros	4.228	3.361	3.455	4.672	5.513	18%	2.041	
Provisiones	4.479	1.363	2.455	3.241	4.125	27%	952	
Otros Pasivos	1.458	2.381	5.077	3.456	8.302	140%	3.816	
PASIVO CORRIENTE	13.761	10.099	15.089	13.366	19.347	45%	7.984	
Obligaciones de largo Plazo	1.281	8.268	6.032	6.470	10.504	62%	10.780	
PASIVO NO CORRIENTE	1.281	8.268	6.032	6.470	10.504	62%	10.780	
TOTAL PASIVO	15.042	18.368	21.121	19.836	29.851	50%	18.764	
Capital	1.795	1.795	1.795	1.795	8.700	385%	8.700	
Reservas	952	2.167	2.644	5.444	674	-88%	674	
Resultados	441	816	1.328	1.646	402	-76%	1.621	
PATRIMONIO NETO	3.188	4.777	5.767	8.885	9.776	10%	10.995	
ESTADO DE RESULTADOS								
Ingresos Totales	35.954	40.577	37.190	42.124	48.799	16%	38.759	
Costo de Mercaderías Vendidas	14.147	13.440	3.851	2.734	5.051	85%	25.790	
Utilidad Bruta	21.807	27.137	33.339	39.390	43.748	11%	12.969	
Gastos Operativos Totales	20.714	24.457	30.860	36.676	43.663	19%	9.485	
Utilidad Operativa Neta	1.207	2.681	2.706	3.830	4.466	17%	3.484	
Gastos Financieros	517	1.629	1.712	2.421	2.730	13%	1.862	
Resultado Operativo	690	1.051	993	1.409	1.736	23%	1.622	
Resultado del Ejercicio	349	374	512	356	424	19%	1.622	
INDICADORES								
SOLVENCIA Y LEVERAGE								
Nivel de Endeudamiento	0,83	0,79	0,79	0,69	0,75	0,06	0,63	
Recurso Propios	0,17	0,21	0,21	0,31	0,25	-0,06	0,37	
Apalancamiento	4,72	3,84	3,66	2,23	3,05	0,82	1,71	
Cobertura de Gastos Financieros	2,34	1,65	1,58	1,58	1,64	0,05	1,87	
RENTABILIDAD								
ROA (%)	2,0%	1,7%	1,9%	1,7%	2,4%	0,7%	7,3%	
ROE (%)	11,5%	8,2%	10,6%	5,6%	9,7%	4,1%	19,7%	
LIQUIDEZ								
Liquidez General	0,66	1,08	0,88	0,95	1,16	0,21	0,60	
Liquidez de 1er Grado	0,66	1,03	0,77	0,84	1,13	0,29	0,59	
Capital de Trabajo	-4.671	800	-1.741	-624	3.078	3.702	-3.227	

Fuente: Estados Contables Anuales y (*) Provisorios de Setiembre de 2014

INFORMACIÓN DEL FIDUCIARIO

Para la constitución del Fideicomiso, Fideicomitente CIDESA ha designado como Fiduciario al Banco Continental S.A.E.C.A., entidad que opera en el sistema financiero paraguayo desde noviembre de 1980, luego de la autorización del Directorio del Banco Central del Paraguay. En ese sentido, el Banco ha venido promoviendo inversiones, financiaciones y líneas de créditos con diferentes operaciones bancarias de cualquier naturaleza, en el país o en el extranjero, en moneda nacional o extranjera, con las limitaciones establecidas en la legislación pertinente.

La Unidad de Negocios Fiduciarios del Banco ha sido autorizada por la Superintendencia de Bancos del Banco Central del Paraguay el 11 de mayo de 2006 para operar y ofrecer la estructuración de productos fiduciarios. Al respecto, si bien la estructura de la unidad refleja un funcionamiento separado del banco, manteniendo una contabilidad independiente y con recursos humanos propios, se encuentra en línea directa con el directorio del Banco y se beneficia además de su estructura tecnológica y de riesgo, cuya área se encarga del análisis y de la selección de los activos subyacentes.

La unidad es administrada por su Gerente de Negocios Fiduciarios, de importante trayectoria en el desarrollo de diferentes tipos de fideicomiso. Cuenta con una contabilidad independiente para los fideicomisos que administra.

Actualmente, el Banco Continental S.A.E.C.A., mantiene una calificación de solvencia de "Aapy" con tendencia "Estable", otorgada por Feller Rate en fecha 10 de julio de 2014. La calificación se fundamenta en su favorable posición competitiva -consolidado como líder en colocaciones de la industria-, y su perfil financiero caracterizado por un favorable nivel de eficiencia y bajos requerimientos de previsiones, como resultado de su buena gestión de riesgo. Al mismo tiempo, considera la fortaleza dada por la International Finance Corporation (IFC), que otorga su respaldo y experiencia a través de la participación en la propiedad y el directorio.

En relación a este fideicomiso, el Fiduciario ha elaborado informes trimestrales con el propósito de informar sobre el desarrollo del fideicomiso y los resultados de la gestión realizada.

Resumen del Desarrollo del Fideicomiso CIDESA B

Principales Cuentas	30/09/2013	31/12/2013	31/03/2014	30/06/2014	30/09/2014
En millones de G.					
Activos del Fideicomiso	18.692.084.794	27.490.358.773	28.013.839.343	28.439.145.650	29.053.408.127
Disponibilidades	0	8.000.000.000	8.000.000.000	8.000.000.000	8.000.000.000
Cuentas a Cobrar	0	303.780.822	300.164.384	300.164.384	303.780.822
Diversos	3.595.250	498.088.407	1.025.185.415	1.450.491.722	2.061.137.761
Pasivos del Fideicomiso	3.595.250	8.801.869.229	9.325.349.799	9.750.656.106	10.364.918.583
Títulos y Acreedores	0	8.000.000.000	8.000.000.000	8.000.000.000	8.000.000.000
Patrimonio Autónomo	18.688.489.544	18.688.489.544	18.688.489.544	18.688.489.544	18.688.489.544
Estados de Resultados					
Ingresos Financieros	0	303.780.822	325.479.452	654.575.343	987.287.672
Cargos Financieros	0	303.780.822	325.479.452	654.575.343	987.287.672

DESARROLLO DEL FIDEICOMISO

De acuerdo al Contrato del Fideicomiso de Titularización celebrado entre el Banco Continental S.A.E.C.A. en su calidad de Fiduciario, y el Fideicomitente-Beneficiario CIDESA aporta, cede y transfiere, en firme, sin condición alguna, al Fiduciario en forma irrevocable, los Flujos CIDESA, provenientes de los créditos generados en virtud de los Contratos de Servicios, incluyendo la totalidad de los beneficios y riesgos inherentes o derivados de tales activos cedidos. La fuente de pago se origina del flujo futuro de caja proveniente de los derechos de crédito emergentes de Contratos de Servicios celebrados por el FIDEICOMITENTE BENEFICIARIO con sus clientes, los cuales son transferidos al PA, computándose a los efectos de la conformación de dicho Patrimonio solamente parte de los créditos que se devengan desde su transferencia al PA hasta la fecha de vencimiento de los contratos generadores de los créditos.

También integrarán el PA otros bienes y activos, derechos presentes o futuros, que el FIDEICOMITENTE -BENEFICIARIO o la persona que represente sus derechos, o terceros ajenos a esta relación, le transfieran al Fiduciario, a satisfacción del mismo, y que permitan el cumplimiento de la finalidad señalada del contrato de Fideicomiso.

De esta forma, el PA cuenta con una adecuada estructura legal y operativa, y tiene el objetivo de respaldar los compromisos contraídos por la emisión de títulos crediticios, que son ofertados públicamente en el Mercado de Valores de Paraguay bajo el esquema del Programa de Emisión Global en G1 en moneda local.

Con los recursos obtenidos de la emisión, la empresa CIDESA, beneficiario del Fideicomiso, logrará obtener una fuente alterna de financiamiento de largo plazo que será aplicado para la reestructuración de pasivos de corto plazo y para el desarrollo de proyectos de inversión.

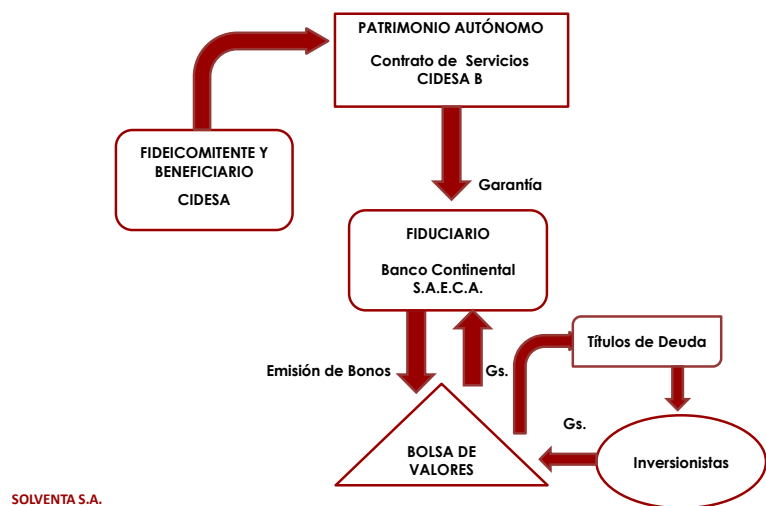
El esquema se desarrolla de la siguiente manera:

1. El Fideicomitente - Beneficiario transfiere al Fiduciario los derechos de crédito de los Contratos de Servicios que conforman el Patrimonio Autónomo. Para la constitución del Patrimonio Autónomo, CIDESA ha remitido notas de notificación, instrucción y autorización irrevocable a los contratistas de los servicios cuyos créditos han sido cedidos, por las cuales dichas entidades quedarán legalmente notificadas de la cesión de conformidad a la legislación civil y al mismo tiempo obligadas en forma irrevocable por el tiempo de duración del presente Fideicomiso a depositar los pagos por los servicios proveídos por el Fideicomitente -Beneficiario, en la Cuenta Fiduciaria Operativa abierta en el Fiduciario y bajo su administración.

Para cumplir con el objeto del fideicomiso, se han establecido los siguientes procedimientos operativos:

- Habilitar una Cuenta Fiduciaria Operativa, donde se depositan los flujos derivados de los Contratos Cedidos
 - Habilitar una Cuenta Reserva de Capital, donde el Fiduciario retendrá mensualmente y en forma acumulativa recursos provenientes de la Cuenta Fiduciaria Operativa para afrontar el pago de capital.
 - Habilitar una Cuenta de Reserva de Intereses donde el Fiduciario retendrá mensualmente y en forma acumulativa recursos provenientes de la Cuenta Fiduciaria Operativa, en una tercera parte del monto total de intereses a pagar en el trimestre subsiguiente a fin de afrontar el pago de capital.
2. Una vez constituido el PA con los derechos de crédito cedidos, el Fiduciario emite títulos de crédito contra el PA, para su colocación por oferta pública, a través del Sistema Electrónico de Negociación (SEN) bajo el esquema de Programa de Emisión Global G1.
 3. Los recursos obtenidos a través de la colocación de los títulos de créditos son transferidos al Fideicomitente.
 4. Los títulos de crédito son adquiridos por los inversionistas a través de la B.V.PAS.A.

ESQUEMA GRÁFICO DE FUNCIONAMIENTO DEL FIDEICOMISO CIDESA B



SOLVENTA S.A.
Calificadora de Riesgo

5. Los contratistas de servicios realizan los pagos respectivos mediante depósito en la Cuenta Fiduciaria Operativa.
6. El Fiduciario realiza las retenciones correspondientes para la amortización de las obligaciones contraídas por la emisión de títulos de crédito, mediante la transferencia de los montos a las cuentas establecidas para el efecto.
7. El excedente de los fondos depositados en la Cuenta Fiduciaria Operativa, una vez aplicada los procedimientos indicados anteriormente, el fiduciario transferirá a una cuenta habilitada a nombre del Fideicomitente – Beneficiario para que los destine a la reestructuración de pasivos de corto plazo y desarrollo de proyectos de inversión, cumpliendo así con la finalidad establecida en el Contrato de Fideicomiso.
8. El Fiduciario realiza los pagos de capital e intereses a los inversionistas.
9. En mecanismos de seguridad y garantía, se establece los procedimientos de mantenimiento de cobertura mínima para el cumplimiento de la finalidad del Fideicomiso Irrevocable de Titularización de Flujo Futuro CIDES A B constituido.

MECANISMOS DE SEGURIDAD Y APOYO CREDITICIO

1. Retención en garantía, donde el Fiduciario procederá a realizar las retenciones mensuales para la amortización de capital e intereses.
2. Depósito en garantía, donde el Fiduciario procederá a realizar las retenciones de dinero en efectivo para cubrir el pago de intereses por dos periodos en concepto de garantía de pago.
3. Se establece igualmente como mecanismo de garantía la obligación de mantener una relación de cobertura entre el valor del PA y el saldo total de la emisión de 2,3 veces.

Conforme a lo establecido en la Adenda del Contrato de fecha 23/09/2013, se ha establecido como Garantía la fianza solidaria subsidiaria del Fideicomitente – Beneficiario y de sus accionistas. Los accionistas fiadores son:

- José Luis Scorza Romero, accionista de CIDES A con el 33,3% de participación.
- Luis Enrique Benítez Elías, accionista de CIDES A con el 33,3% de participación.
- Juan Luis Ferreira Estigarribia, accionista de CIDES A con el 33,3% de participación.

FLUJO DE CAJA - PERIODO 2014/2018

Para la proyección del flujo de caja durante el periodo 2014/2018 y la conformación del PA del Fideicomiso, la empresa Consultora Integral para el Desarrollo Empresarial S.A. [CIDESA], en su calidad de fideicomitente y beneficiario, ha analizado su histórico de ventas en los últimos tres años y ha considerado el mes de menor venta para proyectarla por los cinco años correspondientes con la vigencia de la emisión, mediante el cual ha estimado el flujo futuro de ingresos, presentando un diferencial o exceso sobre el valor a ser emitido, cuya relación es de 2,3 veces entre el valor del PA y el saldo de la emisión.

Como parte del análisis de la capacidad de pago de CIDES A se ha considerado diferentes escenarios de desarrollo de manera a tensionar las variables de ingresos preponderantes en el desempeño financiero de la firma, con el propósito de obtener el flujo ajustado de ingresos necesarios para cubrir las obligaciones asumidas por la captación de recursos del mercado de valores a través de la oferta pública de títulos crediticios.

De acuerdo al flujo de caja para el periodo 2013/2018 se ha proyectado un cronograma de amortización de capital e intereses durante la vigencia de la emisión con el propósito obtener una estructura del flujo de pagos flexibles durante los próximos dos años a partir de la emisión.

Se ha considerado, a su vez, el análisis realizado del flujo futuro de caja proyectado del Fideicomitente- Beneficiario bajo un escenario conservador, sobre todo considerando los supuestos asumidos, que reflejan un incremento gradual de los ingresos y egresos, para el escenario base se consideró los ingresos del 100% de los contratos suscritos y vigentes con que cuenta la empresa, así como los egresos relacionados a los mismos, este escenario supone una renovación automática de los contratos al término de vigencia de los mismos como es habitual a lo largo de la trayectoria del Fideicomitente- Beneficiario.

En este supuesto no se presume el aumento del valor de los servicios, ni la suscripción de nuevos contratos por parte de la empresa. En cuanto a los egresos con respecto a los costos operativos se suponen un incremento anual del IPC más la tasa de crecimiento de dichos gastos estableciéndose en 5% y 2% respectivamente.

Por parte de los egresos financieros se supone la liquidación de préstamos bancarios y la total cancelación de los Fideicomisos CIDES A y CIDES B.

El Flujo de Caja sometido a escenario de tensión supone una caída de los ingresos en 2,1% anual pero manteniendo el incremento en los egresos operativos del IPC más la tasa de crecimiento de gastos, los cuales quedaron fijados en 5% y 2% respectivamente. En este supuesto de disminuir los ingresos y elevar los costos y gastos, el Fideicomitente posee capacidad de pago para honrar los compromisos asumidos para su marcha normal, así como la amortización de los intereses y capital de los títulos del Fideicomiso.

En base a estos indicadores, se estima la generación de un adecuado flujo anual de efectivo para afrontar las obligaciones contraídas por el presente fideicomiso.

Fideicomiso Irrevocable de Titularización de Flujo Futuro de Caja CIDESA B

En millones de G.

Proyección del Flujo de Caja

Cuentas		2014	2015	2016	2017	2018
Flujo inicial de caja	7.762	7.860	10.992	14.900	16.704	16.002
Saldo del Periodo Anterior	-238	7.860	10.992	14.900	16.704	16.002
Aporte de Capital	0	0	0	0	0	0
Emisión de Bonos	8.000	0	0	0	0	0
Total de Ingresos	45.980	45.572	45.572	45.572	45.572	45.572
Ingresos por Ventas - Servicios	36.800	36.800	36.800	36.800	36.800	36.800
Ingresos por Ventas - Catálogo	0	0	0	0	0	0
Ingresos por Ventas - Exportación	9.180	8.772	8.772	8.772	8.772	8.772
Otros Ingresos - Diferencia de Cambios	0	0	0	0	0	0
Total de Egresos	45.882	42.440	41.664	43.768	46.274	48.958
Egresos Operativos	33.264	35.591	38.084	40.749	43.602	46.654
Recursos Humanos	24.700	26.429	28.279	30.259	32.377	34.643
Personal Superior	1.560	1.669	1.786	1.911	2.045	2.188
Servicios Básicos	2.640	2.825	3.023	3.234	3.461	3.703
Mantenimiento, Aseos, Reparaciones	622	665	712	761	815	872
Alquileres y Derechos	1.582	1.692	1.811	1.938	2.073	2.218
Otros Gastos de Funcionamiento	2.160	2.311	2.473	2.646	2.831	3.030
Egresos Financieros	7.536	5.517	3.580	3.019	2.672	2.304
Amortización de Préstamos Bancarios Cap./Int.	4.996	0	0	0	0	0
Amortización de Fideicomiso CIDESA A	1.778	4.050	230	0	0	0
Amortización de Fideicomiso CIDESA B	329	1.316	3.249	2.940	2.615	2.269
Gastos Fiduciarios y de Emisión	433	151	101	79	57	35
Inversión en Infraestructura	5.082	1.332	0	0	0	0
Saldos Finales Disponibles	7.860	10.992	14.900	16.704	16.002	12.616

CARACTERÍSTICAS DEL INSTRUMENTO

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL G1

Conforme al Fideicomiso firmado entre Consultora Integral para el Desarrollo Empresarial y el Banco Continental S.A.E.C.A., éste último en su calidad de Fiduciario ha emitido títulos de crédito bajo el Programa de Emisión Global G1 autorizado por la Comisión Nacional de Valores por un monto máximo de G. 8.000 millones, según Acta de Directorio N°63 de fecha 04/04/2012 contra el Patrimonio Autónomo de G. 18.668 millones del Fideicomiso Irrevocable de Titularización de Flujo Futuro de Caja CIDESA B. Los fondos obtenidos mediante la emisión han sido destinados a la reestructuración de los pasivos de corto plazo y para el desarrollo de proyectos de inversión.

En tal sentido, se han emitido cuatro series, siendo cada una de G. 2.000 millones con vencimiento de capital fijado en el mes de octubre de cada año, a partir del año 2015. El Patrimonio Autónomo deberá mantener una relación de cobertura mínima de 2,3 veces el saldo de las emisiones colocadas durante la vigencia del Fideicomiso. Este programa no contempla la posibilidad de rescate anticipado de títulos emitidos.

FIDEICOMISO CIDESA B IRREVOCABLE DE TITULARIZACIÓN DE FLUJO DE CAJA ESTRUCTURA DEL FIDEICOMISO				
Típos de títulos-valores emitidos	Títulos de créditos			
Denominación del programa	G1			
Fiduciario	Banco Continental S.A.E.C.A.			
Fideicomitente	Consultora Integral para el Desarrollo Empresarial S.A. CIDESA			
Monto de emisión global	G. 8.000.000.000			
Destino de Fondos	Para la reestructuración de pasivos de largo plazo y para el desarrollo de proyectos de inversión.			
Plazos de vencimiento	De 730 días (2 años) a 1.825 días (5 años).			
ESTRUCTURA DEL PROGRAMA				
Registro del programa	Res. CNV N° 55E/13 de fecha 02/10/2013			
Emisiones realizadas	Monto	Tasa de Interés	Vencimiento	
	Serie 1	G. 2.000.000.000	15%	08/10/2015
	Serie 2	G. 2.000.000.000	16%	07/10/2016
	Serie 3	G. 2.000.000.000	17%	09/10/2017
	Serie 4	G. 2.000.000.000	18%	05/10/2018
Pago de intereses	Trimestral			
Pago de capital	Al vencimiento			
Rescate anticipado	No aplica			
Garantía	Fianza solidaria subsidiaria del Fideicomitente y sus accionistas			
Representante de obligacionistas	Las partes han acordado no designar a ningún representante			
Agente organizador y colocador	Capital Markets Casa de Bolsa S.A.			

Fuente: Prospecto del Programa de Emisión Global G1 y Contratos de Fideicomiso

DETALLE DE EMISIONES VIGENTES

El fiduciario Banco Continental S.A.E.C.A. ha emitido y colocado títulos de créditos bajo el Programa de Emisión Global G1 en el mercado de valores por un valor máximo de G. 8.000 millones, distribuidos en cuatro series, cada uno por un monto de G. 2.000 millones cuyos vencimientos anuales y continuos se han establecido desde octubre del año 2015 hasta el año 2018. En tal sentido, los mismos se encuentran vigentes y evidenciándose el pago de los intereses respectivos de parte del Fiduciario hasta la fecha del corte del presente informe.

ANEXO I

NOTA: El Informe fue preparado en base a los Estados Financieros Anuales y provisorios del Fideicomitente Consultora Integral para el Desarrollo de Empresas Sociedad Anónima [CIDESA], informaciones que permitieron realizar un análisis de la calidad y mantenimiento del valor del Patrimonio Autónomo, así como de los antecedentes e informaciones complementarias relacionadas a la gestión del Fideicomitente y del Fiduciario.

La emisión de títulos de créditos bajo el Programa de Emisión Global G1 del Fideicomiso Irrevocable de Titularización de Flujo Futuro de Caja CIDESA B ha sido sometido al proceso de calificación cumpliendo con todos los requisitos del marco normativo, y en virtud a lo que establece la Ley N° 3899/09 y el artículo 15 de la Resolución CNV N° 1241/09 de la Comisión Nacional de Valores, así como de los procedimientos normales de calificación de Solventa.

INFORMACIÓN RESUMIDA EMPLEADA EN EL PROCESO DE CALIFICACIÓN:

1. Estados contables y financieros anuales que abarcan los periodos 2009 al 2013, y provisorio de setiembre de 2014.
2. Portafolio de clientes y proveedores.
3. Estructura de financiamiento, detalles de sus pasivos.
4. Composición accionaria del Fideicomitente y su participación, vinculación con otras empresas.
5. Composición de Directorio y trayectoria en su industria.
6. Manifestación de Bienes del Fideicomitente y sus accionistas.
7. Informes Trimestrales de Gestión del Fiduciario.
8. Información sobre el Fiduciario.
9. Información sobre la estructura de la emisión:
10. Contrato de Fideicomiso y Adenda.
11. Acta de Emisión debidamente aprobada.
12. Prospecto de la Emisión de títulos.
13. Flujo de caja proyectado - Períodos 2014 al 2018.

LOS PROCEDIMIENTOS SE REFIEREN AL ANÁLISIS Y EVALUACIÓN DE:

1. La estructura legal y operativa del Fideicomiso, así como los mecanismos de resguardo y apoyo crediticio.
2. Estructura de la emisión y fuente de pago de los compromisos.
3. La garantía constituida como respaldo del desarrollo del Fideicomiso.
4. La estructura en recursos humanos, administración, tecnología y capacidad para su finalidad, así como su situación financiera y capacidad de pago.
5. Proceso crediticio, calidad de activos (morosidad y siniestralidad de cartera) para medir la gestión crediticia y de reposición de los activos subyacentes.
6. Gestión administrativa y aspectos cualitativos que reflejen la idoneidad de sus desempeños, así como de la proyección de sus planes de negocios.
7. Entorno económico y del segmento de mercado.
8. Flujo de caja proyectado coincidente con el tiempo de emisión, a fin de evaluar la calidad de los supuestos y el escenario previsto para los próximos años.

Publicación de la Calificación de Riesgos correspondiente al **Programa de Emisión Global G1 del Fideicomiso Irrevocable de Titularización de Flujo Futuro de Caja CIDESA B.**

Fecha de 1ª actualización: 28 de octubre de 2014.

Fecha de publicación: 30 de octubre de 2014.

Fecha de aprobación CNV: Res. CNV N° 55 E/13 de fecha 02 de Octubre de 2013.

Calificadora: **Solventa S.A. Calificadora de Riesgo**

Edificio San Bernardo 2º Piso | Charles de Gaulle esq. Quesada |

Tel.: (+595 21) 660 439 (+595 21) 661 209 | E-mail: info@solventa.com.py

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL G1	CALIFICACIÓN LOCAL	
	TÍTULOS DE CRÉDITOS	TENDENCIA
FIDECOMISO IRREVOCABLE DE TITULARIZACIÓN DE FLUJO FUTURO DE CAJA CIDESA B	pyBBB	Estable
<p>Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.</p> <p>Solventa incorpora en sus procedimientos el uso de signos (+/-), entre las escalas de calificación AA y B. El fundamento para la asignación del signo a la calificación final de la Solvencia, está incorporado en el análisis global del riesgo, advirtiéndose una posición relativa de menor (+) o mayor (-) riesgo dentro de cada categoría, en virtud a su exposición a los distintos factores y de conformidad con metodologías de calificación de riesgo.</p>		

NOTA: *“La calificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender o mantener un valor, un aval o garantía de una emisión o su emisor, sino un factor complementario para la toma de decisiones”.*

El informe de calificación no es el resultado de una auditoría realizada a la entidad por lo que Solventa no garantiza la veracidad de los datos ni se hace responsable de los errores u omisiones que los datos pudieran contener, ya que la información manejada es de carácter público o ha sido proporcionada por la entidad de manera voluntaria.

La metodología y los procedimientos de calificación de riesgo se encuentran establecidos en los manuales de Solventa Calificadora de Riesgo, las mismas se encuentran disponibles en nuestra página en internet.

Las categorías y sus significados se encuentran en concordancia con lo establecido en la Resolución 1241/09 de la Comisión Nacional de Valores, las mismas se encuentran disponibles en nuestra página en internet.

Mayor información sobre esta calificación en:

www.solventa.com.py

Elaborado por:

Alejandra Nasser

Analista de Riesgos