

# CRISOL Y ENCARNACIÓN FINANCIERA S.A.E.C.A. | CEFISA |

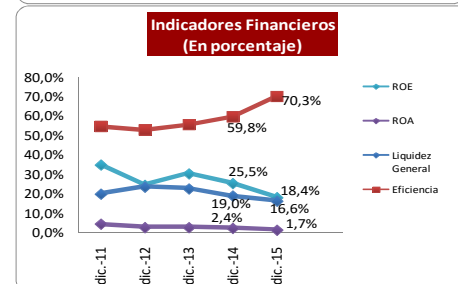
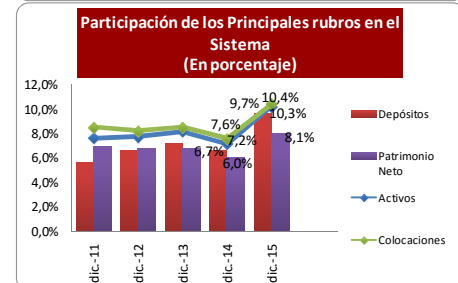
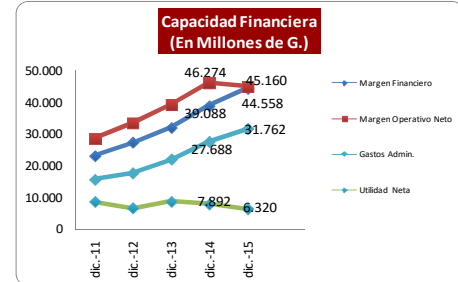
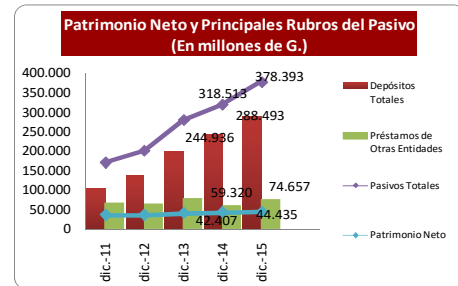
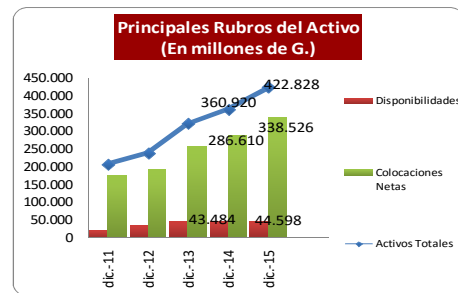
CORTE DE CALIFICACIÓN: 31 DE DICIEMBRE DE 2015

CALIFICACIÓN	FECHA DE CALIFICACIÓN	
	ABRIL/2015	ABRIL/2016
SOLVENCIA	A-py	A-py
TENDENCIA	ESTABLE	SENSIBLE (-)

**Analista:** Clara Britos Palacios    [cbritos@solventa.com.py](mailto:cbritos@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, mantener un determinado valor o realizar una inversión, ni un aval o garantía de una inversión y su emisor"

**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

La ratificación de la calificación de Crisol y Encarnación Financiera S.A.E.C.A. | Cefisa Financiera | se fundamenta en el mantenimiento de su conservador perfil de negocios, sobre todo bajo un escenario económico más complejo, el cual ha sido acompañado de una razonable administración de los riesgos crediticios con crecientes niveles de garantías en sus operaciones. Así también, contempla el grado de cohesión de su plana directiva y ejecutiva en los diferentes comités, así como la implementación de mejoras en ámbitos de tecnología y operaciones, y en la evolución estable de sus indicadores de liquidez y solvencia.

En contrapartida, considera la gestión y calidad de las operaciones crediticias de la Entidad ante un menor escenario económico en el sector agrícola, lo que ha tenido incidencia sobre la calidad de la cartera, a través del crecimiento gradual de los niveles de morosidad, así como en las operaciones refinanciadas y la reducción en sus niveles de ingresos financieros. Adicionalmente, toma en cuenta los crecientes efectos de la valoración de activos y pasivos en moneda extranjera sobre los márgenes de intermediación financiera, en los niveles de eficiencia operativa y sus indicadores de rentabilidad.

Cefisa Financiera, cuenta con una importante trayectoria en el sistema financiero y una estrategia comercial que orienta sus operaciones crediticias hacia las actividades de las micro, pequeñas y medianas empresas, principalmente de los sectores Agrícola, Comercio, Servicios y Consumo. Su red de sucursales se encuentra localizada en las principales zonas productivas del país. La administración se mantiene bajo el control de sus principales accionistas, oriundos de la zona sur del país, quienes han demostrado una activa participación en la toma de decisiones estratégicas.

Por otra parte, cabe señalar que la Entidad ha concretado cambios importantes en el área de tecnología, principalmente a partir de la adquisición e implementación de su nuevo core financiero, lo que favorecerá el desarrollo de nuevos procesos y las posibilidades de negocios.

Al analizar la evolución de los créditos brutos por sector económico, se ha notado un incremento del 17,2% al cierre de 2015, en relación a la tasa de 12,6% del ejercicio anterior. Esto se ha dado principalmente en el sector no financiero, donde la participación del sector Agropecuario ha crecido de 34,71% a 41,14% durante el periodo analizado, mientras que el Comercial ha decrecido de 25,03% a 21,10%. Sin embargo, cabe indicar que la cartera cuenta con una razonable diversificación, sobre todo al considerar adicionalmente la participación del 15,32% del segmento Consumo y del 14,97% de Servicios.

Por su parte, la cartera pasiva ha aumentado en 18,8%, a partir principalmente del aumento de los certificados de depósitos de ahorros en moneda local. Un punto importante dentro de su estrategia de fondeo a largo plazo ha sido la emisión y colocación de bonos subordinados por G. 10.000 millones contemplados dentro del Programa de Emisión Global (PEG1) de G. 25.000 millones, de modo a fortalecer el capital secundario y seguir con la expansión del negocio financiero.

En relación a la gestión del riesgo crediticio, si bien la Entidad ha realizado una razonable gestión, mediante la activa participación de sus Comités, en el control y la supervisión de las políticas y procedimientos, se ha observado una disminución de la calidad de la cartera durante el 2015 a través del aumento significativo y continuo de la cartera vencida, que ha pasado de una tasa de crecimiento de 49% a 61% durante el último periodo. Esto se ha traducido en un nivel de morosidad del 6%, superior al registrado el ejercicio anterior y al promedio de la industria, y en el incremento en el saldo de los bienes adjudicados. En cuanto a la cartera RRR, ésta ha tenido un aumento del 11,49% del total de la cartera, permaneciendo por encima al registrado un año antes 5,9% y al promedio del sistema (9%), principalmente en operaciones refinanciadas.

Con respecto a la performance de la gestión financiera, al cierre del ejercicio analizado, la Entidad ha reducido la tasa de crecimiento de los ingresos financieros (sin valuación en moneda extranjera) en un 8,4%, inferior al registrado en el año 2014 (20,7%). Por su parte, considerando la valoración de activos y pasivos en moneda extranjera ha incidido sobre el margen financiero neto resultante, que al cierre del ejercicio ha sido de G. 37.180 millones, mientras que por otro lado el nivel de afectaciones ha sido de G. 7.090 millones, inferior al registrado al cierre del año 2014.

Con esto, la utilidad neta se ha reducido en un 20%, con respecto al año anterior, siendo su valor de G. 6.320 millones, mientras que los indicadores de rentabilidad ROA y ROE han registrado un menor porcentaje, siendo sus valores de 1,66% y 18,4%, respectivamente, levemente desmejorados en relación al ejercicio 2014 y a la media de mercado (2,52% y 22,62%).

### TENDENCIA

La tendencia de la calificación es "Sensible (-)", considerando la reducción de sus niveles de ingresos financieros ante los efectos de la valoración en moneda extranjera, así como un escenario económico más ajustado en los segmentos de negocios y zonas donde opera. A su vez, considera el continuo aumento de la cartera vencida, unido al incremento de la morosidad, y de la constitución y afectación de provisiones. En contrapartida, se toma en cuenta el fortalecimiento tecnológico mediante el cambio del sistema informático, el acceso a fuentes alternativas de fondeo, que le permitan acompañar los planes de negocios, así como el mantenimiento en la posición y mejora en la participación dentro del sistema.

Solventa espera que las mejoras tecnológicas de la Entidad puedan contribuir a aumentar sus negocios e ingresos, y que la misma sea acompañada por una gestión crediticia más prudente a fin de contener un eventual deterioro de la cartera.

### FORTALEZAS

- A través de su red de sucursales, mantiene presencia geográfica en las zonas más productivas del país, donde se encuentra su principal nicho de negocios.
- Adecuada flexibilidad financiera, además de una prudente posición de liquidez y de estructura de fondeo, que se ha fortalecido con la emisión de bonos en el mercado de valores.
- Infraestructura tecnológica y capacidad operacional fortalecidos.
- Participación activa de los accionistas en las decisiones estratégicas, así como en la coordinación y supervisión del funcionamiento de la Entidad, a través de los distintos comités.

### RIESGOS

- Los negocios de la entidad se hallan expuestos a eventuales efectos adversos de los factores de la economía y propios del sistema, con mayor preponderancia en las zonas geográficas donde opera.
- Disminución de los niveles de eficiencia operativa, ante un acotado crecimiento de sus ingresos por intermediación financiera.
- Aumento de la cartera vencida, así como de las refinanciaciones y provisiones, acompañados por crecientes niveles de morosidad.
- Importante exposición de los ingresos por intermediación ante riesgos cambiarios por la valoración de activos y pasivos en moneda extranjera.
- Reducción de los ingresos por consumo de tarjetas de crédito a partir de la ley sancionada recientemente, sobre todo al considerar la importante participación de CEFISA en este segmento de mercado.

## GESTION DE NEGOCIOS

### ENFOQUE ESTRATÉGICO

Mantenimiento de la orientación de su estrategia de negocio, hacia los segmentos micro, pequeños y medianos deudores, principalmente de los sectores agrícola, comercial, consumo y servicios

CEFISA Financiera, opera en el sistema financiero desde el año 1997, luego de la fusión entre las Entidades Crisol S.A. de Finanzas y Encarnación Financiera S.A. Desde entonces, ha enfocado sus negocios a la asistencia financiera de micro y

pequeñas empresas, negocios unipersonales y sociedades que operan en el sector agrícola, ganadero, comercial y de servicios, cubriendo así gran parte del sector productivo paraguayo.

Se halla ubicada geográficamente en las zonas más productivas y económicas del país, a través de una red de 9 sucursales más su casa matriz, situada en Encarnación, Departamento de Itapúa.

La financiera ofrece una amplia variedad de productos a sus clientes como préstamos comerciales, descuento de documentos, préstamos personales, tarjetas de crédito, tarjetas de débitos, microcréditos, además de variados servicios; como Western Unión, Transferencia SIPAP, Infonet cobranzas, entre otros. Mientras que mantiene una cartera pasiva, concentrada principalmente en Certificado de Depósitos de Ahorro.

En el marco del plan estratégico 2016-2018, cuenta con un enfoque financiero, comercial, tecnológico, de RRHH y de responsabilidad social, cuya finalidad es la captación de más fondos para la financiación a largo plazo, mejora en la gestión de cobranzas, incrementos en la cartera de pymes, microempresas, la cartera de consumo, el mantenimiento de la cartera agrícola, ganadera. El desarrollo de nuevos productos para medios telemáticos generando nuevos canales de comercialización, todo esto, creando un ambiente de motivación, mediante capacitaciones e incentivos para el personal. Además de lanzar programas de responsabilidad social con interés al público en general.

Para ello, se trabajará con un programa de responsabilidad social, en el conocimiento del cliente, de manera a recomendar un endeudamiento que favorezca el desarrollo económico y social, de los clientes productores agrícolas, ganaderos, comerciales y de servicios, con el propósito de cobranzas efectivas de las operaciones. Por su parte, han diversificado su estructura de fondeo por medio de la emisión y colocación de bonos subordinados por G. 10.000 dentro del Programa de Emisión Global (PEG1) de G. 25.000. Con esto, se busca fortalecer el capital complementario de la Entidad, además de obtener un financiamiento de largo plazo que facilite la creación de nuevos productos a menor costo.

## **ADMINISTRACIÓN Y PROPIEDAD**

### **Activa participación de sus accionistas en las instancias de supervisión y en la toma de decisiones estratégicas**

---

La administración de Cefisa Financiera, se encuentra bajo la supervisión y coordinación de su plana directiva y ejecutiva, los cuales cuentan con una importante trayectoria en la zona de influencia y en el sistema financiero. Además, los accionistas y Directores han demostrado una participación activa en toma de decisiones, mediante la conformación de los distintos comités, así como en la revisión y aprobación de los planes de negocios, de inversiones y otros.

Cefisa Financiera, cuenta dentro de su estructura organizacional con la conformación de comités cuya actuación es activa para el funcionamiento de la empresa. Los comités constituidos son: El Comité Ejecutivo, Comité de Activos y Pasivos, Comité de Auditoría, Comité de Tecnología, Comité de Prevención de lavado de dinero, y el Comité de Riesgos, el cual sesiona dentro del comité CAPA.

La Entidad ha hecho algunas modificaciones dentro de la organización, creación de nuevas áreas y algunos órganos staff, el cual ha sido acompañado por un proceso de actualizaciones en sus procedimientos operativos. En ese sentido, la estructura organizacional, encabezada por la Gerencia General, al cual responden cinco órganos staff, compuesto por RRHH, Marketing, Desarrollo de Talento, Organización y métodos y Grupos de análisis, y seis gerencias principales, como Gerencia de Riesgos, Gerencia de Tecnología de la Información, Gerencia Comercial, Gerencia de Operaciones, Gerencia Administrativa y Gerencia de Finanzas, quienes proveen servicios a los departamentos de acuerdo a sus competencias. Del mismo modo, cuenta con una estructura operativa enfocada a maximizar la eficiencia en la ejecución de los planes estratégicos establecidos para el período 2016-2018. Al respecto, dichas metas estiman un continuo crecimiento de los negocios financieros, basada en la sana administración de los riesgos, con tecnología adecuada, utilizando nuevos canales de comercialización de sus productos, a través de alianzas estratégicas y un capital humano, capacitado y motivado.

A fin de acompañar y dar viabilidad a estos objetivos, la entidad ha modificado sus estatutos sociales para adecuarse al marco normativo del mercado de valores, y transformarse en S.A.E.C.A, lo cual le permite contar con opciones para aumentar el capital y realizar emisiones de bonos subordinados. Esto se traduciría en una fuente alternativa de fondeo y representaría una diversificación de su estructura de financiamiento y patrimonial.

#### **Propiedad**

Conforme a la composición accionaria de Cefisa Financiera al 31 de diciembre de 2015, se mantiene una elevada diversificación en el control de la propiedad, donde sus principales accionistas han demostrado un involucramiento permanente en las instancias de supervisión y en la toma de decisiones estratégicas, lo que ha contemplado una moderada política de crecimiento y expansión.

Con respecto a la concentración de las acciones, se ha observado que un grupo familiar ostenta el 42,26% del total, mientras que el resto del paquete accionarial cuenta con una mayor atomización.

**POSICIONAMIENTO EN EL SISTEMA FINANCIERO**

Posicionamiento sostenido, producto de su estrategia de negocios, conservando niveles de crecimientos mejorados en su participación dentro del sistema

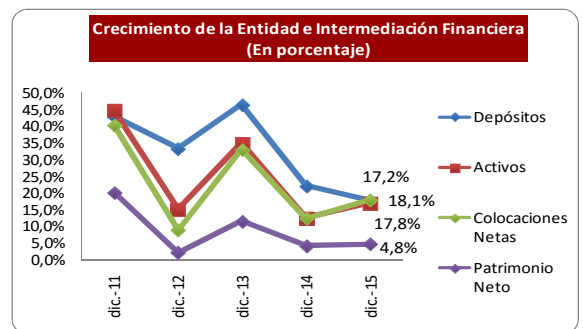
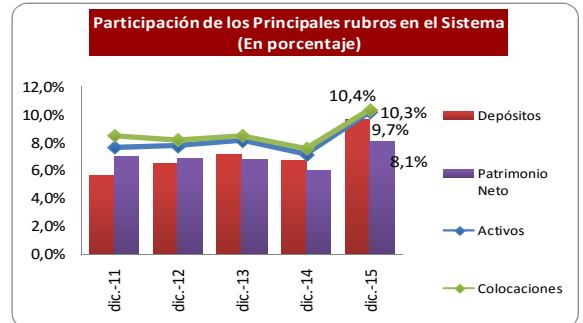
En los últimos años, si bien Cefisa Financiera ha reportado importantes tasas de crecimiento en su intermediación financiera, producto de la mayor colocación de créditos y captación de depósitos, sin embargo al cierre del ejercicio analizado se ha observado una disminución en su tasa de crecimiento, sobre todo en los Depósitos, reflejándose en los actuales niveles de participación dentro del sistema, de la Entidad en sus principales rubros. En este punto cabe mencionar un dato muy importante, el sistema se ha presentado decreciente, esto a consecuencia de la salida de tres entidades financieras del mercado, pasando una de ellas a operar como Banco a comienzos del 2015, quedando así un número reducido de 9 (nueve) entidades financieras participantes dentro del sistema.

Al respecto, los Activos Totales de la Entidad han alcanzado G. 422.828 millones, con una tasa de crecimiento de 17,15% o su equivalente en G. 61.908 millones. Así la financiera ha logrado una leve mejoría en su posicionamiento de mercado, ocupando el quinto lugar, con una participación en el sistema del 10,25%, mejorada en relación al obtenido en el 2014 (7,19).

Por el lado de los Depósitos, la participación en el sistema ha sido de 9,71% vs 6,69% del año 2014, ubicándose en el sexto lugar, con una tasa de crecimiento que ha sido del 17,78%, alcanzando un monto total de G. 288.493 millones, inferior en 4,39% a la tasa obtenida un año antes. Asimismo, la característica principal del aumento de su fondeo ha sido en Depósitos a Plazo Fijo en G. 22.836 millones y en Certificados de Depósitos de Ahorros de G. 16.450 millones, con un importante crecimiento en moneda extranjera. Este mayor nivel de recursos ha sido destinado básicamente al crecimiento de los créditos en el sector no financiero.

Al cierre de diciembre de 2015, las Colocaciones Netas han evidenciado un incremento de 18,11% en relación al año 2014 o su equivalente en G.51.916 millones. Esto ha contribuido al mantenimiento de su posición en el sistema (6to lugar), que ha representado el 10,4% de los créditos totales del sistema, superior al periodo anterior que ha sido de 7,61%.

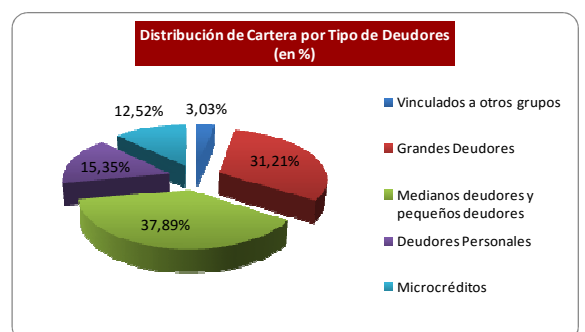
Por su parte, la entidad ha obtenido un crecimiento de su Patrimonio Neto de sólo 4,78% durante el año 2015, con lo cual su valor ha ascendido a G. 44.435 millones. Este desempeño se explica por el bajo nivel de capitalización en los últimos años, el aumento en las reservas y principalmente por la reducción en un 19,92% (G. 1.572 millones) de los resultados netos del ejercicio, que han contribuido en menor medida al fortalecimiento patrimonial, pasando su tasa de participación en el sistema de 6,03% a 8,05%


**GESTION DE RIESGOS**
**DE CRÉDITO**

Mantenimiento de una conservadora Política de Créditos, con crecientes niveles de garantías, incluso ante una menor performance registrada

Para la gestión del riesgo crediticio, Cefisa Financiera dispone de una estructura formalmente establecida, además de Manuales de Políticas y Procedimientos de Créditos actualizados que determinan el proceso de otorgamiento y de seguimiento de los préstamos, así como la estructura interna de límites para los diferentes tipos de clientes y segmentos. Estos le permiten realizar un análisis particular de los clientes y de las operaciones con el propósito de tomar, identificar y conocer el perfil de riesgo crediticio.

Con el propósito de alcanzar una mejor gestión en la evaluación de los riesgos, la entidad ha realizado una importante inversión en el aspecto tecnológico, ha adquirido el licenciamiento e implementación del



sistema informático IT Gestión Financiera, a fin lograr una mayor eficiencia y automatización que facilite la gestión del proceso crediticio.

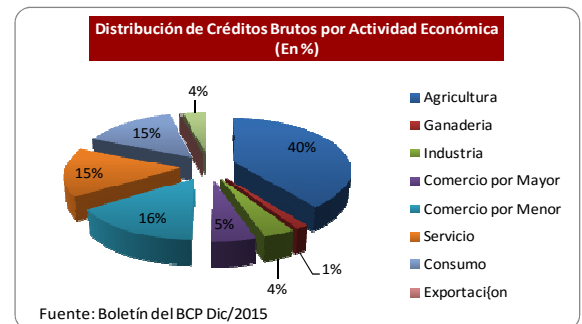
### Composición y concentración de créditos en tipos de deudores

Al cierre del ejercicio analizado, la cartera clasificada por tipo de deudores, que considera sólo el capital prestado, ha demostrado una distribución de los créditos en pequeños y medianos deudores que ha alcanzado el 37,77% del total de créditos en riesgo, seguido por los Grandes Deudores con 31,11%, mientras que los Deudores Personales y Microcréditos han alcanzado el 15,30% y 12,48%, respectivamente. La entidad ha registrado un bajo nivel de créditos en clientes vinculados o relacionados considerando que su participación ha representado sólo el 3,32%.

En cuanto a la distribución por sectores, la Entidad cuenta con una cartera razonablemente diversificada, siendo el segmento Agropecuario, con un 41,14%, el de mayor importancia, seguido por el Comercio con un 21,10%, en tercer lugar el Servicios con un 15,32%, y Consumo con un 14,97%.

Por su parte, la gestión de la cartera de renovados, refinanciados y reestructurados ha tenido una variación significativa al registrar un aumento interanual del 129,25%, o su equivalente en G. 23.455 millones, como consecuencia del menor desempeño económico a partir de la caída de los precios de commodities registrado en el 2015, que afectó principalmente a los sectores productivos y de consumo del país, donde concentra gran parte de sus operaciones, presentando en las operaciones refinanciadas el aumento más importante en G. 16.642 millones, que representa un 54,69% del total de la cartera RRR. Al respecto el nivel de cobertura de provisiones ha registrado una disminución pasando de 125,26% a 71,8%, mientras que el indicador de morosidad se ha reflejado muy superior al cierre del ejercicio 2015, que ha sido de 6%, en relación al año 2014 (4,42%) y al promedio del sistema (5,1%).

En contrapartida, la Entidad mantiene una conservadora política de garantías, registrando niveles ascendentes durante los cinco últimos años, el cual ha sido del 21% sobre los riesgos totales al cierre del ejercicio 2015. Además ha registrado niveles elevados en los saldos de la cuenta Bienes realizables y adjudicados en pago, cuyo valor al 31 de diciembre de 2015 ha alcanzado G. 9.668 millones, superior en G.4.899 millones al registrado en el año 2014. Sobre este punto cabe mencionar que por normativa, el mismo deberá ser realizable en un período prudencial antes de su provisionamiento.



## DE LIQUIDEZ Y MERCADO

### Estructura y funciones apropiadas, junto a un sistema de medición de riesgos financieros adecuado para el control

La Entidad cuenta con una estructura organizacional bien definida y un manual de procedimientos actualizado y aprobado por el Directorio para la gestión de riesgos financieros. Así también, dispone de un plan de contingencia que será ejecutado por el Comité de Activos y Pasivos cuando la situación así lo amerite.

En los últimos años, la entidad ha mantenido una razonable gestión y posición de liquidez conforme a sus políticas y estructura de fondeo. Para el efecto, mantiene un seguimiento de la liquidez estructural a través de los reportes diarios de tesorería y de posición de liquidez, así como un informe mensual de GAPS de liquidez. Para la medición de los riesgos de tasas, utiliza el modelo de sensibilidad de brechas y para el tipo de cambio el modelo VaR, aplicado para todo tipo de monedas.

La Unidad de Control de Riesgos es la encargada de proveer de informaciones a las instancias de supervisión y toma de decisiones estratégicas, que buscan mitigar las posibles situaciones adversas por las diferentes posiciones tomadas. Al respecto, cuenta con una estructura que contempla una segregación de funciones entre las áreas tomadoras de riesgos y de aquellas encargadas de la verificación y control.

El Comité de Activos y Pasivos evalúa los reportes generados por la Unidad de Riesgos y aporta una dinámica importante para la gestión de las diferentes posiciones de riesgo asumidas en sus operaciones. Se considera el grado de seguimiento y monitoreo diario, que la plana ejecutiva efectúa sobre las posiciones asumidas.

La entidad ha gestionado adecuadas posiciones en activos y pasivos sensibles ante posibles movimientos en las tasas de interés y tipos de cambio, conforme a lo determinado en sus políticas de gestión de riesgos financieros. Sin embargo, al cierre del ejercicio 2015, la posición en activos y pasivos, ha generado un efecto adverso, incurriendo en una pérdida por valuación financiera de G. 7.377 millones, lo que incidió en la reducción de los resultados.

**OPERATIVO**

### Implementación de un nuevo sistema informático, con el objeto de mejorar y fortalecer los procesos operativos

Cefisa Financiera ha realizado un adelanto en la implementación de los lineamientos básicos para la gestión del riesgo operacional a fin de prevenir la posibilidad de incurrir en pérdidas por deficiencias, fallas o inadecuaciones, en los recursos humanos, los procesos, la tecnología, la infraestructura o por la ocurrencia de acontecimientos externos, todo esto tomando como base la regulación establecida por el Banco Central del Paraguay. Asimismo cuenta con un Manual para la administración y gestión de riesgo operacional, que establece un conjunto de políticas y lineamientos que guiarán el proceso del control del riesgo operacional, serán observadas, monitoreadas, evaluadas y ajustadas por las instancias respectivas en los niveles de la dirección y la gerencia.

Por lo cual, la Entidad ha creado un departamento de riesgo operacional que depende de la gerencia de riesgos y que se encuentra bajo la dirección de un encargado a fin de que éste ejecute las acciones inherentes al cargo.

De este modo, se realiza la recolección de las actividades y procesos llevados a cabo en los distintos departamentos. A partir de ello se elaboran los informes a las Gerencias afectadas, así también, a la Gerencia de Riesgos y al Comité de Activos y Pasivos (CAPA) para informar a los integrantes de éste y posibilitar la toma de decisiones pertinentes para subsanar y evitar los riesgos operativos que implican las distintas actividades.

Además, cuenta con herramientas de evaluación, mapa de riesgo y formularios para la recolección de eventos e indicadores de riesgo, los cuales están siendo utilizados para la identificación y análisis de los riesgos operacionales. Entre otros elementos, se encuentra alimentando una base de datos de eventos de pérdidas.

En cuanto al área de tecnología, se realizó un cambio importante con la adquisición e implementación del sistema informático ITGF, lo que implica el planteamiento de nuevos procesos en busca de mejorar y fortalecer los trabajos de cada departamento. Actualmente el sistema se encuentra en la etapa de pruebas generales.

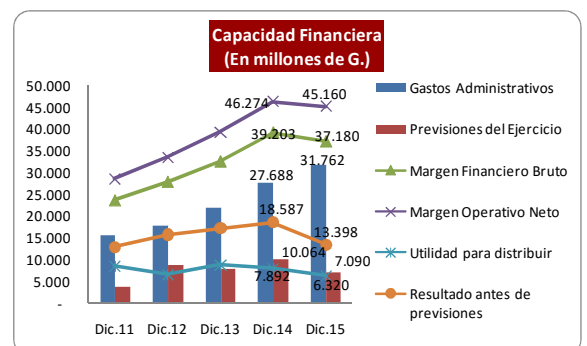
## GESTION FINANCIERA

**RENTABILIDAD Y EFICIENCIA OPERATIVA**

### Adecuado niveles de rentabilidad, acompañado de una desmejorada eficiencia operativa

Cefisa Financiera ha presentado un comportamiento estable en su capacidad para generar negocios, que se ha visto reflejado a lo largo de los últimos años en sus indicadores de rentabilidad, siendo un punto clave en este desempeño la diversificación de sus ingresos, que ha experimentado una tendencia creciente, sin embargo como consecuencia del menor actividad económica del país que se registró en el 2015 y que impactó fuertemente al consumo y al comercio, se evidenció una disminución en las operaciones de la entidad.

Los Ingresos Financieros (excluidos por valuación), han reducido sus tasas de crecimiento en 8,39% vs 20,72% en relación al año anterior, resaltando que el periodo 2015 se vio afectado por una desaceleración económica. Por el lado de los Egresos Financieros (excluidos por valuación), estos presentan una evolución descendente en los últimos años, registrándose en el 2015 un crecimiento de 1,09% vs 19,19% del ejercicio pasado. En cuanto al resultado obtenido, pérdida por valuación entre pasivos y activos en moneda extranjera, ha sido de G. 7.377 millones, lo que ha representado una reducción del 17% del margen financiero bruto, siendo su valor absoluto de G.37.180 millones, el cual considera una disminución de G. 2.023 millones en relación al año 2014, equivalente a una tasa decreciente de 5,16%.

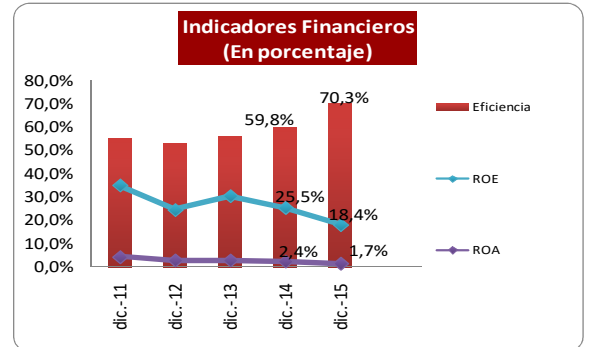


Así también, el resultado neto por servicios (tarjetas de créditos) y otros ingresos operativos han crecido hasta G. 7.979 millones, representando el 10,65% de los ingresos financieros lo que se ha traducido en un Margen Operativo Neto de G. 45.160 millones (incluido el resultado neto por valuación financiera) menor en 2,41% al obtenido en el año 2014. De éstos, el 82,33% corresponden a ganancias por intermediación financiera, su principal fuente de ingresos netos. Señalamos también, que la entidad, ocupa los primeros lugares entre las entidades financieras, en cuanto a la evolución de las tarjetas de crédito tanto en importe consumido como cantidad de plásticos.

En los últimos años, Cefisa Financiera ha crecido de forma sucesiva en su estructura de gastos administrativos, siendo al cierre del 2015, el año durante el cual se contuvo este crecimiento, reduciéndose hasta alcanzar 14,72% vs 25,88% registrado en el ejercicio 2014; promovida por el cierre de dos sucursales en Asunción y San Lorenzo, consolidándose la cartera de clientes y la atención de los mismos en la sucursal de Villa Morra. Pero aun así, el nivel de eficiencia operativa ha desmejorado con relación al cierre de 2014, arrojando un coeficiente de 70,3%, posicionándose por encima del promedio del sistema (59,0%). Por el lado de los gastos administrativos en relación a las colocaciones netas y a los depósitos, estos se han presentado en un promedio de 9% y 11% respectivamente durante los dos últimos años.

Cefisa, ha reconocido provisiones durante el 2015, por un valor de G. 7.090 millones, reflejando una disminución de G. 2.974 millones en relación al ejercicio 2014, lo que ha significado el 15,7% del margen operativo neto

Con todo, la utilidad neta obtenida al cierre del ejercicio 2015 ha sido de G. 6.320 millones, apreciando una reducción del 19,92% con relación al periodo anterior, como consecuencia de los menores ingresos financieros, la pérdida por valuación obtenida y asociado a la eficiencia operativa desmejorada. Lo mencionado precedentemente ha generado indicadores de rentabilidad, ROA y ROE del 1,66% y 18,40%, respectivamente, ubicándose por debajo de los resultados obtenidos un año antes y a la media del sistema financiero (2,52% y 22,62%).



## CALIDAD DE ACTIVOS

**Disminución de la calidad de cartera, a partir del menor desempeño económico, evidenciada por mayores créditos vencidos y niveles de morosidad**

La calidad de la cartera de créditos al cierre del ejercicio analizado, ha experimentado un deterioro debido a la menor actividad económica registrada en el 2015, sobre todo en los sectores productivos y el comercio fronterizo, lo que ha debilitado la capacidad de pagos de algunos de sus clientes e hicieron que aumente la cartera vencida. Eso se ha visto evidenciado por el incremento del índice de morosidad, que ha sido de 6,03% vs 4,42% del año anterior, en relación al total de la cartera y posicionándose por encima del promedio del sistema (5,1%), siendo el sector de servicios quien registra mayor nivel de atrasos, seguido por el sector comercio mayorista y el sector industrial, el cual ha sido mitigado por la venta de carteras durante el año. En cuanto al aumento de la cartera vencida, esta se ha incrementado hasta alcanzar G.21.838 millones, superior en G.8.242 millones al registrado un año antes, equivalente a una tasa de 61%.

Por su parte, la cartera vencida en relación al patrimonio neto ha reflejado un crecimiento importante durante el ejercicio evaluado, arrojando un indicador de 49,1%, superior al registrado un año antes (32,1%) y al promedio del sistema (31,9%). Asimismo, si observamos la cartera vencida neta en relación al patrimonio neto, tomando en cuenta las provisiones constituidas por la entidad, nos arroja un indicador de 21,8%, el cual se sitúa sobre el obtenido en el año 2014 (4,1%) y al promedio del sistema (12,5%).

Al cierre de diciembre de 2015, el principal Activo de la Entidad lo constituye la cartera de créditos neta de provisiones, evidenciando una evolución ascendente durante los últimos años, cuyo valor ha sido de G. 338.526 millones, esto luego del crecimiento de G. 51.916 millones que se ha registrado en relación al año 2014, equivalente a una tasa de 18,11%, ubicándose entre las cinco con mayor crecimiento en el sistema.

En relación a la evolución de la cartera RRR (Renovación, Refinanciación y Reestructuración), la misma ha mostrado una tasa de crecimiento interanual de 129,2%, distribuido principalmente en operaciones refinanciadas en 54,69%, seguido por las operaciones renovadas en 29,43%, y por último en operaciones reestructuradas 15,88%, el cual representa el 11,5% de la cartera total, situándose en aumento con relación al año pasado.

Un aspecto importante, que debemos mencionar es que la Entidad, ha aumentado sus niveles de garantías computables sobre el total de préstamos otorgados en relación al ejercicio 2014 hasta alcanzar el 21%. Igualmente, resaltamos el crecimiento del saldo de los bienes realizados y adjudicados en pago durante los tres últimos años, siendo su valor absoluto al 31 de diciembre de 2015 de G.9.668 millones, superior en G.4.899 millones al registrado un año antes.

En referencia a la estimación de provisiones, estas han sido constituidas durante el 2015, por un valor de G. 15.684 millones, inferior en G. 1.395 millones al registrado en el año 2014, equivalente a una tasa decreciente de 8,2%. La principal variación se ha dado en provisiones por cartera vigente y su clasificación por categoría. Por el cual el nivel de cobertura de provisiones ha disminuido desde 125,6% a 71,8%, posicionándose por debajo del promedio del sistema (100,9%).

**LIQUIDEZ Y FONDEO**
**Posición de liquidez razonable y amplio acceso a fuentes de financiamiento**

Al analizar la estructura de liquidez a lo largo de los últimos años, se puede notar una posición razonable. Además de las Disponibilidades, si consideramos la capacidad de conversión de otros rubros en recursos más líquidos, tales como, los Valores Públicos que se encuentran en Letras de Regulación Monetaria y Bonos del Tesoro, y a esto le sumamos las Colocaciones a corto plazo en otras Financieras, le brinda una cobertura total sobre sus depósitos a la vista y una interesante porción sobre las captaciones a plazo fijo sin tener en cuenta los Certificados de Depósitos de Ahorros. Así también, la Entidad cuenta con líneas de créditos habilitadas a corto y largo plazo en Instituciones Financieras de plaza y del exterior como fuente de fondeo.

De acuerdo a la composición de sus activos, al cierre del ejercicio, el saldo de Disponibilidades ha registrado un valor de G. 44.598 millones, manteniéndose en torno a este importe durante los tres últimos años. Si observamos las disponibilidades más las inversiones temporales en relación a los depósitos, se evidencia una reducción en la tasa a 16,58% vs 19,01% del año 2014, situándose inferior a la media de sistema (18,75%). En cuanto a las Disponibilidades mas valores públicos en relación a Depósitos a la vista, también se han presentado con una reducción pasando de 210% a 177%, asimismo posicionándose por debajo del promedio del (126%). En tanto si se considera la relación Disponibilidades vs Depósitos totales, nos arroja un indicador de 15%, inferior al registrado un año antes (18%) y al promedio de la industria (17%). Esta reducción resulta de la obtención de mayores niveles de captación en relación al crecimiento de las disponibilidades mas liquidas de la entidad.

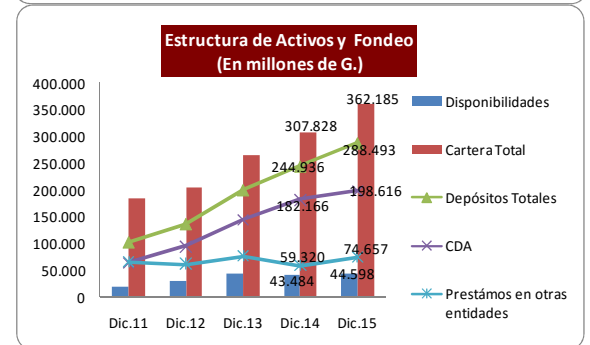
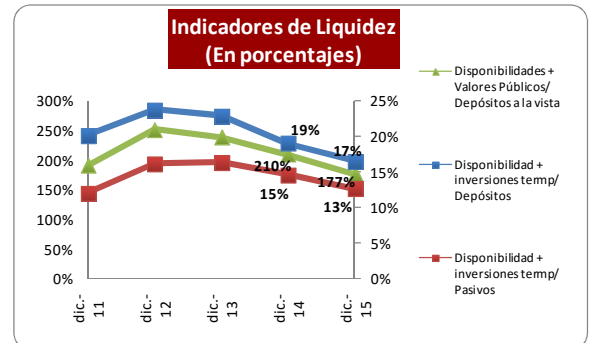
Por su parte, la estructura de fondeo sigue manteniendo su proporción en relación a la composición del año 2014, se encuentra distribuidos en depósitos a plazo fijo (91%), y en menor medida a depósitos a la vista (9%), mientras que por tipo de moneda, sus operaciones pasivas registraron una disminución en su concentración pasando de 82% hasta 69% en monedas locales al cierre del 31 de diciembre de 2015. Dentro de su cartera pasiva, las captaciones en Certificados de Depósitos de Ahorro representan el mayor porcentaje, que corresponde al sector no financiero, y en menor medida a Entidades aseguradoras, públicas y financieras.

En ese sentido, los depósitos han registrado un saldo total de G. 288.493 millones, luego de un crecimiento de G. 43.557 millones con relación al cierre del 2014, equivalente a una tasa de (17,78%). Asimismo, la Entidad ha registrado un fondeo desde otras entidades financieras locales, cuyo valor ha sido de G. 48.539 millones, superior en un 34,8% al registrado en el año 2014, mientras que desde otras entidades del exterior ha experimentado un leve aumento del (12%), cerrando en G. 26.117 millones. Ambas fuentes de financiamiento representan el 19,7% de sus pasivos vs 18,6% del año anterior, demostrando este dato que la gestión de fondeo se enfoca hacia la captación de recursos del sector no financiero a plazos.

Por otro lado, la Entidad dispone de otras fuentes alternativas de fondeo para obtener recursos de más largo plazo con el propósito de fortalecer su nivel de capital secundario y destinarlos al crecimiento de sus negocios crediticios. En este sentido, luego de su inscripción en los registros de Comisión Nacional de Valores y la Bolsa de Valores, ha emitido y colocado bonos subordinados por G. 10.000 millones durante el último trimestre de 2014, quedando un restante de G. 15.000 millones para el presente ejercicio, contemplados dentro del monto total del Programa de Emisión Global PEG G1 aprobado de G. 25.000 millones.

**CAPITAL**
**Posición patrimonial adecuada, acompañada por el gradual crecimiento del capital**

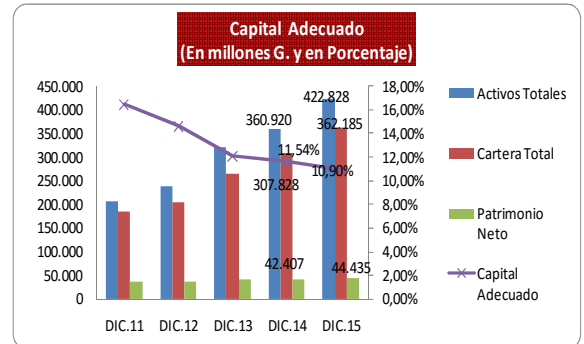
Cefisa Financiera ha alcanzado un capital integrado de G. 21.648 millones al cierre de diciembre de 2015, el cual ha demostrado un crecimiento gradual en los últimos años conforme a los requerimientos normativos, a través de la capitalización de una parte de sus utilidades acumuladas, además de haber sido acompañado por un incremento de las reservas que han sido constituidas hasta alcanzar G. 16.272 millones. Lo anterior, refleja el nivel de compromiso de los accionistas para ajustarse a las observancias sobre requerimientos normativos de capital y para incrementar paulatinamente sus recursos propios, de modo a dar cobertura al crecimiento de los negocios.





La Entidad ha emitido y colocado la primera serie de bonos subordinados por G. 10.000 millones dentro de su Programa de Emisión Global PEG G1 por un monto máximo aprobado de G. 25.000 millones, a través del cual podrá fortalecer su capital complementario, mientras que los G. 15.000 millones restantes se tienen previsto emitirlos durante el presente ejercicio.

Al respecto, la Entidad ha mantenido al cierre de diciembre de 2015 su posición patrimonial adecuadamente en relación a los activos y contingentes ponderados por riesgo por encima de los requerimientos mínimos de capital principal de 8% y complementario de 12%, reflejando un superávit de G. 9.709 millones para el primer capital y de G. 7.471 millones para el complementario. El Patrimonio Neto ha registrado un valor de G. 44.435 millones, luego de un aumento de G. 1.282 millones, equivalente a una tasa de 4,8%, siendo levemente superior al año 2014 dado que ha experimentado una disminución en los resultados netos del último ejercicio cerrado a diciembre a partir los menores niveles de crecimientos en ingresos, la significativa pérdida por valuación.



**CRISOL Y ENCARNACIÓN FINANCIERA S.A. | CEFISA |**
**RUBROS E INDICADORES FINANCIEROS**

(En millones de guaraníes y porcentajes)

PRINCIPALES RUBROS	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	Variación	SISTEMA
Activos Totales	206.243	237.392	320.573	360.920	422.828	17,15%	4.124.321
Disponibilidades	20.614	31.976	45.262	43.484	44.598	2,56%	499.522
Valores Públicos	0	524	524	1.005	1.018	1,34%	24.902
Colocaciones Netas	175.761	191.471	254.813	286.610	338.526	18,11%	3.250.112
Bienes realizables y adjudicados en Pago	222	873	3.297	4.769	9.668	102,72%	25.027
Pasivos Totales	170.638	201.013	279.927	318.513	378.393	18,80%	3.572.667
Depósitos Totales	102.559	136.813	200.487	244.936	288.493	17,78%	2.971.511
Depósito a la Vista	10.752	12.861	19.200	21.208	25.814	21,72%	415.665
Depósitos a Plazo Fijo	23.164	24.714	30.884	36.774	59.610	62,10%	365.929
CDA	65.457	95.494	145.989	182.166	198.616	9,03%	2.119.634
Otras Entidades Interno	50.906	46.863	51.989	35.996	48.539	34,85%	263.394
Otras Entidades Externo	15.392	15.484	24.503	23.325	26.117	11,97%	108.510
Patrimonio Neto	35.605	36.379	40.646	42.407	44.435	4,78%	551.654
Capital Integrado	18.377	19.090	19.602	20.140	21.648	7,49%	326.435
Reservas	8.625	10.642	12.244	14.375	14.690	2,19%	103.940
Margen Financiero sin valuación	23.254	27.363	32.062	39.088	44.558	13,99%	404.535
Margen Financiero con valuación	326	502	490	115	-7.377	n/a	-6.058
Margen Operativo Neto	28.655	33.579	39.293	46.274	45.160	-2,41%	588.241
Gastos Administrativos	15.781	17.825	21.995	27.688	31.762	14,72%	347.251
Previsiones del ejercicio	3.725	8.716	7.878	10.064	7.090	-29,55%	-143.068
Utilidad Neta del Ejercicio	8.603	6.647	8.800	7.892	6.320	-19,92%	91.916
Cartera Vigente	179.775	196.106	256.767	294.232	340.347	15,67%	3.254.673
Cartera Vencida	5.237	8.763	9.141	13.596	21.838	60,62%	176.161
Total Cartera	185.012	204.869	265.908	307.828	362.185	17,66%	3.430.834
Previsiones de Cartera	4.365	7.059	10.497	17.079	15.684	-8,17%	177.698
Renovados	661	6.805	4.274	6.014	12.244	103,60%	279.293
Refinanciados	6.914	12.872	6.643	6.108	22.750	272,47%	40.915
Reestructurados	1.228	2.513	1.207	6.026	6.608	9,66%	61.712
Cartera RRR	8.803	22.190	12.124	18.147	41.602	129,25%	316.358
Cartera RR	8.142	15.384	7.851	12.134	29.358	141,96%	102.626
<b>PRINCIPALES INDICADORES</b>	<b>Variación</b>						
Capital Adecuado	16,5%	14,6%	12,1%	11,5%	10,0%	-1,6%	13,0%
ROA	4,6%	3,1%	3,04%	2,4%	1,7%	-0,8%	2,52%
ROE	35,2%	24,8%	30,6%	25,5%	18,4%	-7,1%	22,62%
Margen de Intermediación	81,2%	81,5%	81,6%	84,5%	98,7%	14,2%	68,8%
Cartera Vencida/ Patrimonio Neto	15,0%	24,1%	22,5%	32,1%	49,1%	17,1%	31,9%
Morosidad	2,8%	4,3%	3,4%	4,4%	6,0%	1,6%	5,1%
Cobertura de cartera vencida	83,0%	80,6%	114,8%	125,6%	71,8%	-53,8%	100,9%
Cartera RRR/ Cartera Total	4,8%	10,8%	4,6%	5,9%	11,5%	5,6%	11,1%
Cartera Vencida + 3R/ Cartera Total	7,6%	15,1%	8,0%	10,3%	17,5%	7,2%	16,3%
Cartera Vencida + 2R/ Cartera Total	7,2%	11,8%	6,4%	8,4%	14,1%	5,8%	8,1%
Disponibilidades + Inv. Temp./ Depositos a la Vista	191,7%	252,7%	238,5%	209,8%	176,7%	-33,1%	126,2%
Disponibilidades + Inv. Temp./ Depositos Totales	20,1%	23,8%	22,8%	19,0%	16,6%	-2,4%	18,7%
Tasa de Crecimiento Colocaciones Netas	40,4%	8,9%	33,1%	12,5%	18,1%	5,6%	2,5%
Tasa de Crecimiento Interanual de Depósitos	42,9%	33,4%	46,5%	22,2%	17,8%	-4,4%	-0,2%
Gastos Administrativo / Margen Operativo	55,1%	53,1%	56,0%	59,8%	70,3%	10,5%	59,0%
Sucursales y Dependencias (no incluye casa matriz)	9	9	10	11	9	-200,0%	113
Personal Superior	13	14	15	16	14	-200,0%	2.528
Personal Total	146	162	192	229	230	1	2.602
<b>PARTICIPACIÓN EN EL SISTEMA</b>	<b>Variación</b>						
Activos/Activos del Sistema	7,67%	7,77%	8,17%	7,19%	10,25%	3,1%	100%
Depósitos/Depósitos del Sistema	5,64%	6,57%	7,19%	6,69%	9,71%	3,0%	100%
Colocaciones netas/Colocaciones netas del Sistema	8,52%	8,24%	8,53%	7,61%	10,42%	2,8%	100%
Patrimonio Neto/Patrimonio Neto del Sistema	6,99%	6,83%	6,78%	6,03%	8,05%	2,0%	100%

Fuente: EEFF y Boletines del BCP. Periodo 2011/2015. Los valores del ejercicio cerrado al 31 de diciembre de 2015

Publicación de la Calificación de Riesgos correspondiente a **CRISOL Y ENCARNACIÓN FINANCIERA S.A.E.C.A. |CEFISA|**, conforme a lo dispuesto en los artículos 3 y 4 de la Resolución N°2, Acta N° 57 de fecha 17 de Agosto de 2010.

**Fecha de última actualización:** 19 de abril de 2016

**Fecha de publicación:** 19 de abril de 2016

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

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

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

ENTIDAD	CALIFICACIÓN LOCAL	
	SOLVENCIA	TENDENCIA
<b>CRISOL Y ENCARNACIÓN FINANCIERA S.A.E.C.A.  CEFISA </b>	<i>A-py</i>	<b>SENSIBLE (-)</b>
<p>Corresponde a aquellas entidades que cuentan con políticas de administración del riesgo, buena capacidad de pago de las obligaciones, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el ente, 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, mantener un determinado valor o realizar una inversión, ni un aval o garantía de una inversión y su emisor”.

**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.**

**Mayor información sobre esta calificación en:**

[www.cefisa.com.py](http://www.cefisa.com.py)

[www.solventa.com.py](http://www.solventa.com.py)

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 1298/10 de la Comisión Nacional de Valores, las mismas se encuentran disponibles en nuestra página en internet.

Durante el proceso de calificación de entidades financieras, se evalúan todas las informaciones requeridas y relacionadas a los aspectos cualitativos y cuantitativos siguientes:

**Gestión de Negocios: Enfoque Estratégico, Administración y propiedad, Posicionamiento en el Sistema Financiero**

**Gestión de Riesgos Crediticios, Financieros, Operacional y Tecnológico**

**Gestión Financiera, Económica y Patrimonial**

- Rentabilidad y Eficiencia Operativa
- Calidad de Activos
- Liquidez y Financiamiento
- Capital

**Elaborado por:** CP Clara Britos Palacios, Analista de Riesgo