

Asunción, 29 de diciembre de 2015. Solventa ha bajado la calificación a “**pyBBB-**” del Programa de Emisión Global G1 del Fideicomiso Irrevocable de Titularización de Flujo Futuro de Caja CIDESA B y coloca su tendencia en “**Sensible (-)**”.

La baja a “**pyBBB-**” de la calificación del Programa de Emisión Global G1 del Fideicomiso Irrevocable de Titularización de Flujo Futuro de Caja CIDESA B, se fundamenta, por un lado, en las gestiones de los flujos de caja provenientes de los Contratos por prestación de servicios cedidos al Patrimonio Autónomo (PA), que dan cobertura a la amortización de intereses y capital, así como en el flujo de ingresos comprometidos por el Fideicomitente, a través de la modificación del Fideicomiso CIDESA A. A su vez, toma en cuenta la relación de cobertura del PA de 2,60 veces sobre el valor actual de los títulos vigentes, los mecanismos de seguridad y de garantías, conformados por las retenciones y depósitos en garantía, así como por la fianza solidaria de su Originador, Consultora Integral para el Desarrollo Empresarial S.A. [CIDESA], y de sus accionistas de forma individual.

En contrapartida, considera los cambios en la conformación del PA y la concentración de sus activos subyacentes, recayendo la principal fuente de repago de los títulos en el desempeño de una empresa contratante y vinculada, Connecting S.A., que ha evidenciado un financiamiento importante al Originador en los últimos trimestres. Asimismo, se encuentra expuesta a la gestión del fideicomitente para el mantenimiento y la disponibilidad de contratos con clientes, así como de su ajustada capacidad de generar robustas utilidades, a partir del nivel de su estructura de gastos, además de la acotada posición de liquidez, considerando sus necesidades temporales de capital y el limitado acceso a significativas líneas de financiamiento.

Cabe señalar que, al tratarse de activos subyacentes constituidos por contratos de servicios, pueden ser disueltos antes del vencimiento, aunque ello se encuentra mitigado por las renovaciones existentes.

CIDESA, en su calidad de Fideicomitente, es una empresa dedicada a la tercerización de procesos de negocios o BPO (Business Process Outsourcing), con una importante trayectoria en su nicho de negocios,

conformado por clientes financieros, de telefonía y servicios, a los cuales ofrece el diseño de soluciones integrales en base a los requerimientos de cada uno. La conducción estratégica está a cargo de sus propios accionistas, con una importante participación en la toma de decisiones ejecutivas.

El Fideicomiso CIDESA B (en adelante, CIDESA B) contempla un PA conformado por derechos de crédito (flujos) emergentes de los Contratos por prestación de servicios a clientes, con quienes CIDESA mantiene una relación de varios años. En tal sentido, el devengamiento mensual de los contratos contempla el depósito irrevocable en cuentas fiduciarias operativas para el cumplimiento de su finalidad, según lo establecido en el Contrato de Fideicomiso.

CIDESA B contempla las retenciones mensuales para la amortización de capital e intereses, una sobrecolateralización mínima del PA de 2,3 veces el saldo de los títulos vigentes, una garantía adicional para el pago de dos periodos de intereses y la fianza solidaria subsidiaria de su fideicomitente y de sus accionistas.

Si bien el valor del PA, al cierre de setiembre de 2015, se ha reducido a G. 15.584 millones, luego de la renovación de los contratos existentes y la salida de otros activos subyacentes (contratos con Núcleo S.A.) para integrarlos al Fideicomiso CIDESA A, la relación de cobertura ha aumentado nuevamente desde 1,95 veces hasta 2,60 veces,

luego de la reciente amortización de la Serie I realizada en el mes de octubre del corriente año, señalando que la misma se ha mantenido históricamente en niveles razonables.

En cuanto a la gestión comercial, los crecientes negocios de CIDESA en los últimos años, han estado acompañados de elevados costos operativos y mayores cargas financieras, condicionando la obtención de adecuados resultados que otorguen a la empresa razonables márgenes de rentabilidad, el fortalecimiento de sus posiciones de liquidez y un mayor calce

operativo para financiar sus obligaciones, incluso ante las estructuraciones de fideicomiso realizadas.

En este sentido, la firma ha evidenciado sobre el corte de agosto de 2015, ratios anualizados de ROA y ROE de 2,4% y 8,5% respectivamente, así como una liquidez general de 0,72 veces, que ha ido ajustándose en los últimos ejercicios. Igualmente, ha mantenido históricamente elevados niveles de apalancamiento, y

La tendencia asignada es "**Sensible (-)**", teniendo en cuenta los desafíos que aun enfrenta el Fideicomitente/Originador para la generación de razonables niveles de utilidades y el acceso a mayores fuentes de fondeo, hechos que han acotado sus posiciones globales de liquidez. Asimismo, toma en cuenta las perspectivas de menores negocios con entidades financieras por cambios estructurales en el sistema, así como para el mantenimiento y disponibilidad de contratos con clientes. Igualmente, se

una acotada performance en su cobertura de gastos financieros de 1,22 veces a agosto de 2015.

Por su parte, el Fiduciario, Banco Continental S.A.E.C.A., posee una sólida calificación de solvencia a junio de 2015, mientras que la Unidad de Negocios Fiduciarios, operativa desde el 2006, maneja un importante volumen de fideicomisos y cuenta con una razonable estructura de funcionamiento.

ha considerado la concentración de contratos dentro del PA.

En este sentido, Solventa se encuentra a la expectativa de las gestiones que realice CIDESA para sostener adecuados niveles de negocios unida a la contención de los gastos operativos, que contribuyan a fortalecer sus márgenes financieros y niveles de liquidez, así como su capacidad para integrar y diversificar los contratos que conforman el PA de CIDESA B.

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.**

Fideicomiso de Titularización de Flujo Futuro CIDESA B	1ª Calificación Setiembre/2013	1ª Actualización Octubre/2014
PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL G1	<i>py</i> BBB	<i>py</i> BBB
TENDENCIA	ESTABLE	ESTABLE

Fecha de 2ª actualización: 29 de diciembre de 2015.

Fecha de publicación: 29 de diciembre de 2015.

Fecha de aprobación CNV: Res. CNV Nº 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	<i>py</i> BBB-	Sensible (-)
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.		
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		

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 1.241/09 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

Charles de Gaulle esq. Quesada - Edificio San Bernardo, 2º Piso. Asunción, Paraguay

Tel.: (+595 21) 660 439 (+595 21) 661 209 www.solventa.com.py