

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

CORTE DE CALIFICACIÓN: 31 DE DICIEMBRE DE 2014

CALIFICACIÓN FECHA DE CALIFICACIÓN
ABRIL/2014 ABRIL/2015

SOLVENCIA **A-ry** **A-ry**
TENDENCIA **FUERTE(+)** **ESTABLE**

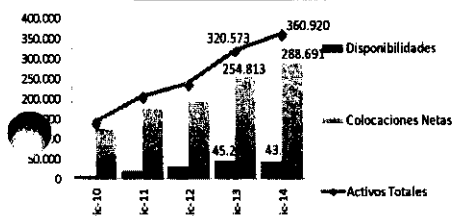
Analista: Juan Carlos Núñez Chávez jnunez@solventa.com.py
Tel.: (+595 21) 660 439 (+595 21) 661 209

"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"

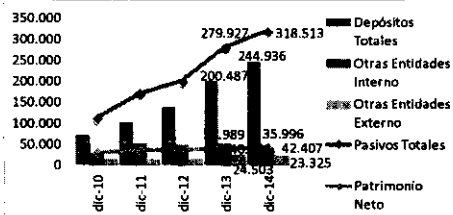
El informe de calificación no es el resultado de una auditoría realizada a la entidad por lo que Solventa S.A. no garantiza la veracidad de los datos ni se hace responsable de los errores u omisiones que los datos pudieran contener, ya que la información manejada es de carácter público o ha sido proporcionada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

FUNDAMENTOS

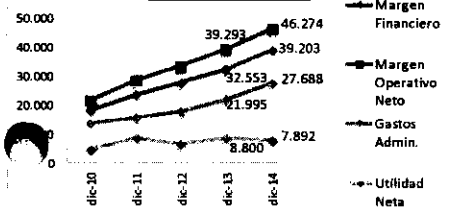
Principales Rubros del Activo
(En millones de G.)



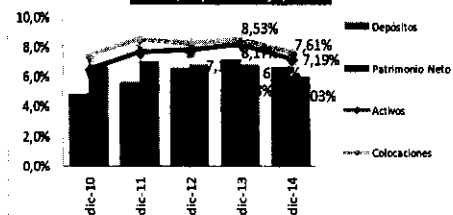
Patrimonio Neto y Principales Rubros del Pasivo
(En millones de G.)



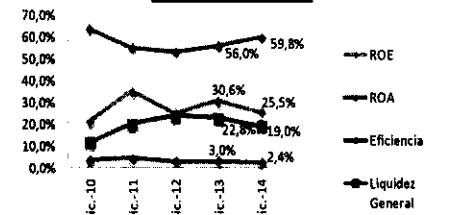
Capacidad Financiera
(En Millones de G.)



Participación en el Sistema
(En porcentaje)



Indicadores Financieros
(En porcentaje)



La ratificación de la calificación de Crisol y Encarnación Financiera S.A.E.C.A. |Cefisa Financiera| se fundamenta en su conservador perfil de negocios, acompañado por un plan estratégico y operativo, que considera una expansión geográfica en zonas agrícolas y urbanas bajo una importante diversificación de sus ingresos. Así también, considera la activa participación de su plana directiva y ejecutiva en el fortalecimiento gradual de la entidad, así como la evolución estable de sus indicadores de liquidez y solvencia.

En contrapartida, considerando el foco de negocios y la localización geográfica de las operaciones de Cefisa Financiera, ésta se encuentra expuesta a un menor desarrollo previsto para el sector agrícola y comercial de la zona sureste del país, lo cual sumado a un ambiente de fuerte competencia dentro del sistema financiero tradicional y no tradicional, estarían incidiendo, al corte analizado, en las tasas de crecimiento de la cartera de créditos, los márgenes de rentabilidad, índices de morosidad y constitución de provisiones; donde éste último componente ha tenido mayor preponderancia sobre los resultados del ejercicio.

Cefisa Financiera, cuenta con una importante trayectoria en el sistema financiero, orientando su estrategia comercial a la asistencia financiera de las micro, pequeñas y medianas empresas, principalmente de los sectores Agrícola, Comercio, Servicios y Consumo. Cuenta con sucursales localizadas en importantes puntos de producción agrícola y de actividad comercial del país con proyecciones de ampliar la cobertura geográfica. La administración se encuentra controlada por 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, la Entidad se encuentra en un proceso de actualización del ambiente tecnológico, que se ha reflejado en importantes inversiones mediante la adquisición de licencias y equipos informáticos con el fin de mejorar la gestión en los servicios prestados a los clientes.

Al analizar la evolución de la cartera activa, se ha notado una reducción en su tasa de crecimiento (15,76% vs 29,8% del ejercicio anterior) durante el año 2014, donde la participación del sector Agropecuario ha crecido (34,71% vs 31,83% del 2013) con respecto al total de créditos brutos por sector económico, mientras que el Comercial ha decrecido del 26,62% hasta 25,03%. Es importante mencionar que la cartera cuenta con una diversificación razonable, considerando la participación del segmento Consumo en un 17,69% y de Servicios en 13,17%.

Por el lado de la cartera pasiva, ésta ha aumentado en un 22,2%, concentrado principalmente en certificados de depósitos de ahorros y en moneda local. Un punto importante dentro de su estrategia de captaciones 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 el procesos de expansión del negocio financiero

En relación a la gestión del riesgo crediticio se ha observado un crecimiento del 49,68% de la cartera RRR (Renovados, Refinanciados y Reestructurados), que ha



representado el 5,9% del total de la cartera, permaneciendo por debajo del promedio del sistema. El principal aumento se ha dado en las operaciones reestructuradas. Por el lado de la calidad de la cartera, se ha visto ligeramente afectado por el incremento de la morosidad principalmente en el sector comercial y consumo, alcanzando un índice de 4,4% por encima del sistema (3,4%).

Con respecto a la performance de la gestión financiera, al cierre del ejercicio analizado, la Entidad ha aumentado los ingresos financieros en un 65,02% (incluidos las ganancias por valuación financiera), mejorando así el margen de intermediación financiera en 20,43%. Sin embargo, esta misma tendencia no se ha reflejado en la Utilidad Neta de los últimos años, incluso cuyo resultado al cierre del año 2014 se ha reducido en un 10,32% con respecto al año anterior, alcanzando un valor de G. 7.892 millones, esto ha sido producto del incremento en un 27,7% de las pérdidas por constitución de provisiones, y en forma paulatina de los gastos administrativos. En tal sentido, los indicadores de rentabilidad ROA y ROE han registrado un menor porcentaje, siendo 2,44% y 25,5%, respectivamente, pero permaneciendo cerca de los promedios del sistema (2,48% y 20,3%).

TENDENCIA

La tendencia de la calificación es "Estable", considerando las perspectivas de menor desarrollo para los sectores Agrícola y Comercial que podrían afectar la calidad de la cartera, así como a sus niveles de crecimiento en negocios de intermediación financiera. Así también, se tiene en cuenta el fortalecimiento gradual de sus niveles de solvencia por medio del acceso a fuentes alternativas de fondeo, que le permitirían acompañar los planes de negocios previstos por su Alta Gerencia, así como el mantenimiento de su posicionamiento en el sistema considerando la elevada competencia.

Se espera, que la generación de ingresos netos presente una tendencia similar al crecimiento de sus negocios, considerando su comportamiento variado en los últimos años.

FORTALEZAS

- Fortalecida administración crediticia, sustentada en sanas prácticas de gestión y el cumplimiento de las pautas.
- Importante presencia geográfica en las zonas más productivas del país, donde mantiene su principal nicho de negocios con expansión hacia las zonas urbanas.
- Posee una adecuada flexibilidad financiera, reflejada en su posición de liquidez y en la estructura de fondeo, que se ha fortalecido con la emisión de bonos en el mercado de valores.
- Razonable mantenimiento de indicadores de rentabilidad similares a los del promedio del sistema.

RIESGOS

- La financiera se halla expuesta a la marcha de la economía en general, y en particular, al desarrollo del sector agrícola y comercial en zonas fronterizas. En este sentido, la baja actual en los precios de los commodities y ciclos recesivos en países limítrofes podrían afectar la capacidad de pago de los clientes de la financiera, y por ende, la calidad de la cartera, los márgenes financieros y constitución de provisiones.
- Oportunidad de fortalecimiento del ambiente de control interno y seguimiento a los aspectos de mejora. Lo dicho, podría significar el fortalecimiento de la estructura organizacional y de gobierno corporativo.
- Si bien la entidad ha avanzado en el fortalecimiento de su área tecnológica, sus procesos y entorno de gestión se encuentran aún en proceso de mejoras.

GESTION DE NEGOCIOS

ENFOQUE ESTRATÉGICO

Su foco de negocios se encuentra orientado hacia los segmentos micro, pequeños y medianos deudores, principalmente de los sectores agrícola, comercial, consumo y servicios.

La Entidad opera en el sistema financiero como Cefisa Financiera 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, pequeñas y medianas empresas de los sectores Agrícola, Comercio, Consumo y Servicios, principales actividades económicas a los cuales destina sus recursos de forma proporcional y diversificada.

Se halla ubicada geográficamente en las zonas más productivas y económicas del país, a través de una red de 11 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 y microcréditos, además de variados servicios. Mientras que su cartera pasiva está compuesta por captaciones principalmente en Certificados de Depósitos de Ahorro, convirtiéndose en una fuente de fondeo fundamental para el negocio.



En el marco del plan estratégico 2013-2015, se contempla la ampliación de su cobertura geográfica, tanto en zonas agrícolas como urbanas, como forma de crecimiento del negocio. Asimismo, con el propósito de ofrecer un servicio más ágil, ha establecido canales de atención alternativos a través del desarrollo de tecnologías y centros de atención.

Asimismo, el plan estratégico considera el gradual crecimiento de la cartera de créditos con una distribución proporcional de su cartera, con énfasis en la especial atención a las operaciones con el sector agrícola, a fin de obtener un mayor número de clientes.

Para ello, se trabajará en la identificación de los clientes objetivos y la separación de aquellos con problemas de recuperación con el propósito de alcanzar una mejor gestión crediticia. 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

La Entidad ha reflejado una activa participación de sus accionistas y la Alta Gerencia en la administración a través de los Comités

La gestión estratégica de Cefisa Financiera ha sido desarrollada bajo una conservadora política de negocios, enfocándose en un crecimiento ordenado, unido a la importante trayectoria de su plana directiva y ejecutiva en la zona de influencia y en el sistema financiero.

La Entidad ha mantenido su estructura organizacional aunque la misma ha sido acompañada por un proceso de actualizaciones en sus procedimientos operativos. Al mismo tiempo, los accionistas y sus Directores han demostrado una cercana participación en la supervisión del funcionamiento de la entidad, así como el compromiso para la adecuación y fortalecimiento de las buenas prácticas de gobierno corporativo.

Cefisa Financiera cuenta dentro de su estructura organizacional con una actuación, si bien, más activa de sus Comités de Riesgo, de Activos y Pasivos, Ejecutivo, Auditoría, de Tecnología y de Prevención de lavado de dinero, aún se encuentra en proceso continuo de mejoramiento de su Gobierno Corporativo.

En relación a la estructura organizacional, la misma se encuentra bien definida, encabezada por una Gerencia General, a la cual responden cuatro órganos de staff y seis gerencias. Asimismo, cuenta con una estructura operativa enfocada a maximizar la eficiencia en la ejecución de los planes estratégicos establecidos para el periodo 2013-2015. Al respecto, dichas metas estiman un continuo crecimiento de los negocios financieros, para lo cual el acompañamiento tecnológico es fundamental, y en este sentido, han realizado importantes inversiones en adquisición de licencias y equipamientos informáticos.

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 2014, se ha observado 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 el mantenimiento de 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 accionario cuenta con una mayor atomización.

POSICIONAMIENTO EN EL SISTEMA FINANCIERO

Mantenimiento del posicionamiento en el sistema financiero, producto de su estrategia de negocios, a pesar de la competitividad observada en el 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, al cierre del ejercicio analizado se ha observado una disminución en su tasa de crecimiento, reflejándose en los actuales niveles de participación de la Entidad en sus principales rubros.

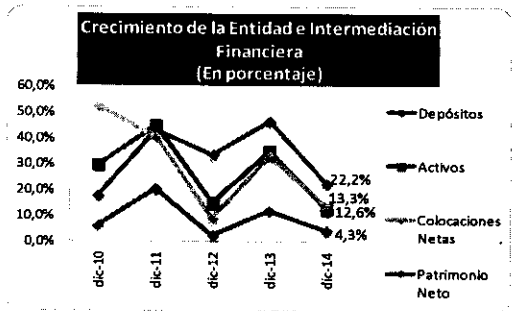
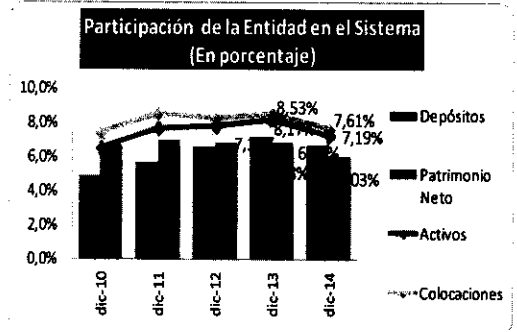


Al respecto, los Activos Totales de la Entidad han alcanzado G. 360.920 millones, con una tasa de crecimiento de 12,59% o su equivalente en G. 40.347 millones, inferior al promedio del sistema (27,8%). Aun así, la financiera ha logrado mantener su posicionamiento en el mercado, ocupando el sexto lugar, con una participación del 7,19%. Un dato interesante es la incorporación de una entidad nueva dentro del sistema de financieras, mientras que para el ejercicio 2015, otra ha pasado a convertirse en Banco.

Por el lado de los Depósitos, la tasa de crecimiento ha sido del 22,2%, alcanzando un monto total de G. 244.936 millones, cuya participación en el sistema ha sido del 6,69%. Se ha observado una disminución en su tasa de crecimiento por debajo del promedio del sistema, ocupando la séptima posición. Asimismo, ha mantenido su característica principal de aumento de su fondeo en Certificados de Depósitos de Ahorros en G. 36.177 millones. Cabe señalar, que este tipo de fondeo representa la principal fuente de recursos dentro de su estructura de financiamiento, pero a su vez el de mayor costo financiero.

Este mayor nivel de recursos ha sido destinado básicamente al crecimiento de los créditos en el sector no financiero. Al cierre de diciembre de 2014, las Colocaciones Netas han evidenciado un incremento de 13,30% en relación al año 2013 o su equivalente en G. 33.878 millones. Esto ha contribuido al mantenimiento de su posición en el sistema que ha representado el 7,61% de los créditos totales del sistema, inferior al periodo anterior que ha sido de 8,53%.

Por su parte, la entidad ha obtenido un crecimiento de su Patrimonio Neto de sólo 4,33% durante el año 2014, con lo cual su valor ha ascendido a G. 42.407 millones. Este desempeño se explica por el bajo nivel de capitalización en los últimos años, y principalmente por la reducción en un 10,32% (G. 908 millones) de los resultados netos del ejercicio, que han contribuido en menor medida al fortalecimiento patrimonial, reduciendo su tasa de participación en el sistema de 6,78% a 6,03%.



GESTION DE RIESGOS

DE CRÉDITO

Conservadora Política y gestión crediticia, acompañado de un nivel razonable de previsiones y garantías.

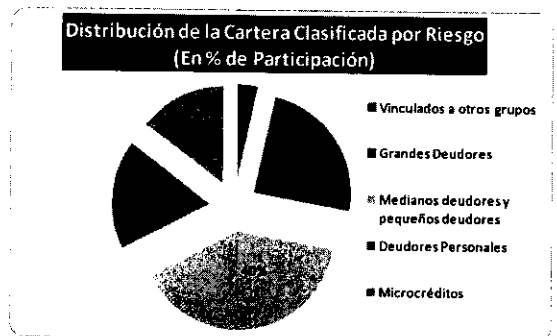
Para la gestión del riesgo crediticio, Cefisa Financiera dispone de una estructura formalmente establecida, además de Manuales de Políticas y Procedimientos de Créditos actualizados que determinan el proceso de otorgamiento y de cumplimiento de los préstamos, así como la estructura interna de límites 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 (scoring) 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 alcanza el 39,71% del total de créditos en riesgo, seguido por los Grandes Deudores con un 24,29%, mientras que los Deudores Personales y Microcréditos han alcanzado el 17,86% y 14,66%, respectivamente. La entidad ha registrado un bajo nivel de créditos en clientes vinculados o relacionados considerando que su participación ha representado sólo el 3,48%.

En cuanto a la distribución por sectores, la Entidad cuenta con una cartera razonablemente diversificada, siendo el segmento Agropecuario, con un 34,71%, el de mayor importancia, seguido por el Comercio con un 25,03%, en tercer lugar el Consumo con un 17,69%, y Servicios con un 13,17%.





Entre otros elementos, se ha observado una relativa concentración en el segmento corporativo, el cual ha sido acompañado por un importante nivel de garantías.

Por su parte, la gestión de la cartera de renovados, refinanciados y reestructurados ha tenido una variación significativa al registrar un aumento interanual del 49,68%, o su equivalente en G. 6.023 millones, presentando en las operaciones reestructuradas un aumento más importante en G. 4.818 millones, debido a disposiciones normativas en cuanto a la clasificación de la cartera RRR.

DE LIQUIDEZ Y MERCADO

Gestión prudente de riesgos financieros, bajo un enfoque de monitoreo constante de la liquidez, tasas de interés y tipo de cambios

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.

Los últimos años, la entidad ha mantenido una cautelosa 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.

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.

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. Esto ha sido favorecido por la estructura patrimonial evidenciada en los últimos años, reflejada en su cartera pasiva que está compuesta por los certificados de depósitos de ahorro en moneda nacional y por la diversificada cartera de créditos tanto en productos como en clientes.

Para los riesgos de tasas utiliza el modelo de sensibilidad de brechas y para el tipo de cambio el modelo VaR, aplicado a los diferentes tipos de moneda con los cuales realiza operaciones, con el fin de generar reportes completos.

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.

OPERATIVO

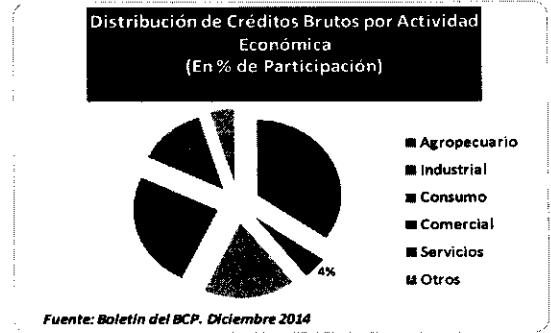
La administración de riesgo operacional se encuentra aún en una etapa de desarrollo a fin de identificar los procesos más críticos y minimizar sus efectos

Cefisa Financiera ha realizado un avance gradual 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.

En este sentido, 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. Asimismo, han elaborado un Manual que se está pendiente de aprobación por parte del Directorio. En la misma, se detallan las políticas y procedimientos generales para la administración y gestión del riesgo operacional.

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.

Conforme a sus planes estratégicos, el área de tecnología se encuentra en proceso de actualización, el cual una vez implementado mejorará en los procesos operativos con el fin de brindar una mejor atención al cliente, aprovechando las oportunidades de negocios mediante la incorporación de nuevas herramientas. Esto se refiere a nuevos programas informáticos que permitan una mejor performance de los procesos a través de la automatización de operaciones y una mayor eficiencia en la respuesta de las necesidades de los clientes.





GESTION FINANCIERA

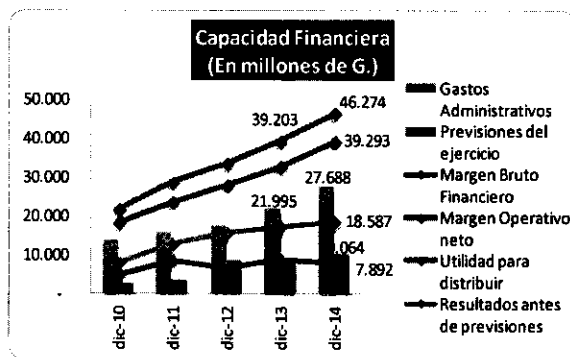
RENTABILIDAD Y EFICIENCIA OPERATIVA

Mantenimiento de los niveles de rentabilidad cercano a los promedios del sistema

Cefisa Financiera ha presentado un comportamiento estable en su capacidad para generar Utilidad Neta, 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.

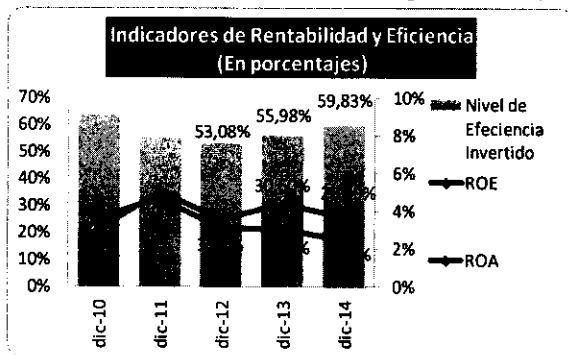
Los Ingresos Financieros (excluidos por valuación), han mantenido su tasas de crecimiento en 20,7% vs 20,0% en relación al año anterior, resaltando en este periodo el incremento de los rendimientos de las operaciones con el sector financiero. Por el lado de los Egresos Financieros (excluidos por valuación), estos presentan una evolución descendente en los últimos años, registrando en el 2014 un aumento del 19,2% vs 23,7% del ejercicio pasado. Este resultado por intermediación financiera ha contribuido en la estabilidad de la utilidad bruta alrededor del 56,5% vs 56,0% del 2013.

Esto ha generado un Margen Financiero Bruto de G. 39.088 millones, el cual considera un incremento de G. 7.025 millones en relación al año 2013, equivalente a una tasa del 21,91%. En los últimos tres años, el margen de intermediación financiero bruto (margen bruto sobre ingresos financieros) no ha registrado una variación importante, permaneciendo en torno al 56,55%.



Así también, el resultado neto por servicios (tarjetas de créditos) y otros ingresos operativos han crecido hasta G. 7.071 millones, representando el 10,23% de los ingresos financieros lo que se ha traducido en un Margen Operativo Neto de G. 46.274 millones (incluido el resultado neto por valuación financiera). De éstos, el 84,72% corresponden a ganancias por intermediación financiera, su principal fuente de ingresos netos.

En los últimos años, Cefisa Financiera ha crecido de forma gradual en su estructura de gastos administrativos, siendo al cierre del 2014, el año durante el cual se ha registrado la mayor tasa, con 25,8%; impulsada por la apertura de una sucursal e incorporación de personal. En años anteriores, la expansión de los gastos han tenido un menor crecimiento, alcanzando el 23,4% en el 2013 y 12,9% para el 2012.



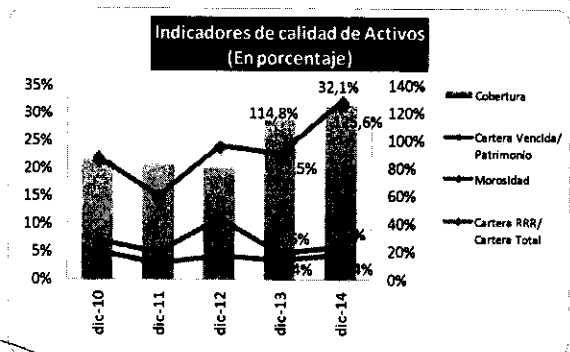
La Utilidad Neta obtenida al cierre del ejercicio 2014 ha sido de G. 7.892 millones, experimentando una reducción del 10,32% con relación al periodo anterior, como consecuencia del incremento de provisiones que se ha acentuado en este último año, además del crecimiento gradual de los gastos administrativos. Lo mencionado precedentemente ha generado indicadores de rentabilidad, ROA y ROE del 2,44% y 25,5%, respectivamente, permaneciendo el segundo por encima del sistema financiero.

CALIDAD DE ACTIVOS

La gestión crediticia influenciada por crecimiento observado en la cartera vencida.

La calidad de la cartera de créditos al cierre del ejercicio analizado, ha sido influenciada por el incremento de las operaciones morosas, que ha registrado un aumento del 48,7% vs 4,3% del año anterior, siendo el sector Comercio, segundo de mayor importancia dentro de la cartera, el mayor afectado con un porcentaje del 32,2% sobre el total de la cartera vencida, así también han presentado niveles de atrasos en el cumplimiento de sus obligaciones los segmentos Consumo y Agrícola.

En este sentido, el indicador general de morosidad ha cerrado en torno al 4,42% vs 3,44% del año anterior, ubicándose por encima del promedio del sistema (4,18%). Es importante mencionar que durante el año, Cefisa Financiera ha realizado venta de cartera por un valor total de G. 4.179 millones, lo que representa el 1,36% del total de la cartera al cierre del ejercicio.



Y ante el desempeño realizado, es importante mencionar que las



perspectivas para los sectores Agrícola y Comercial se proyectan ajustadas, considerando la baja de los precios de los commodities en el mercado internacional, y la menor actividad comercial en zonas fronterizas.

Al cierre de diciembre de 2014, el principal Activo de la Entidad lo constituye la cartera de créditos neta de provisiones, cuyo valor ha sido de G. 288.691 millones, esto luego del crecimiento de G. 33.878 millones que se ha registrado en relación al año 2013, equivalente a una tasa de 13,30%. Este resultado se encuentra en coincidencia con la evolución de su cartera de créditos que ha evidenciado un crecimiento continuo de los negocios en los últimos años.

En relación a la evolución de la cartera RRR (Renovación, Refinanciación y Reestructuración), la misma ha demostrado una tasa de crecimiento del 49,68%, principalmente en operaciones reestructuradas por los efectos normativos en cuanto a su clasificación, que representa un 5,9% con respecto a la cartera, permaneciendo por debajo del sistema (6,4%).

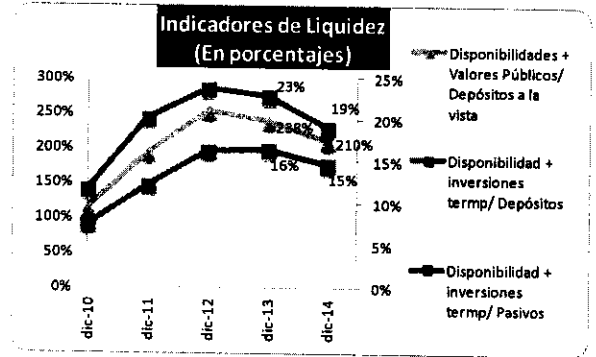
Si consideramos las operaciones refinanciadas y reestructuradas sumado a la cartera vencida vemos que representa el 58,6% del Patrimonio Neto y el 8,4% de la cartera total de créditos, registrando un aumento con relación al año anterior.

Un aspecto importante, hace referencia al aumento de las provisiones en un 62,7% durante el año 2014 hasta alcanzar G. 17.079 millones, superior en G. 6.582 millones al registrado en el año 2013. La principal variación se ha dado en provisiones por cartera vencida seguido por las genéricas. Esto ha contribuido a elevar el nivel de cobertura de provisiones desde 114,83% hasta 125,6%, posicionándose por encima del promedio del sistema (109,08%).

LIQUIDEZ Y FONDEO

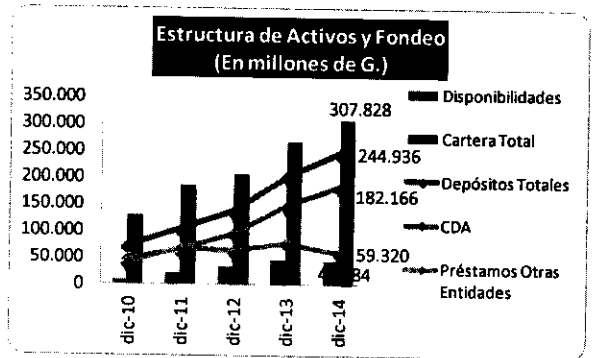
Posición de liquidez en base a sus políticas y estructura de fondeo

Al analizar la estructura de liquidez a lo largo de los últimos años, podemos 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. 43.484 millones, que representa el 205,0% de los depósitos a la vista y el 17,75% de sus depósitos totales.

Por su parte, la estructura de fondeo se encuentra compuesta principalmente por depósitos a plazo fijo (91,8%), y en menor medida a la vista (8,7%), mientras que por tipo de moneda, sus operaciones activas se encuentran en moneda local (82,1%). 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. 244.936 millones, luego de un crecimiento de G. 44.449 millones con relación al cierre del 2013. Asimismo, la Entidad ha registrado un fondeo desde otras entidades financieras locales, cuyo valor ha sido de G. 35.996 millones, inferior en un 30,8% al registrado en el año 2013, mientras que desde otras entidades del exterior no ha sufrido variación significativa, cerrando en G. 23.325 millones. Ambas fuentes de financiamiento representan el 18,62% de sus pasivos vs 27,33% del año anterior, reflejando 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

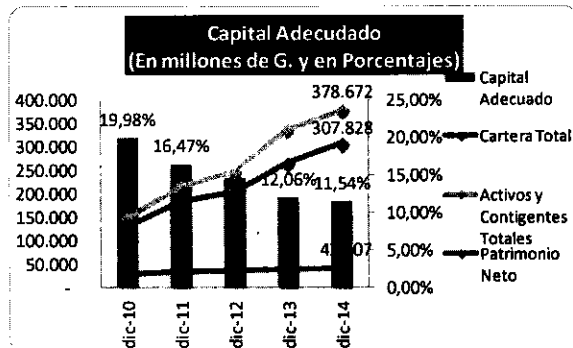
Gradual crecimiento del capital conforme a los requerimientos normativos

Cefisa Financiera ha alcanzado un capital integrado de G. 20.140 millones al cierre de diciembre de 2014, 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. 14.375 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 2014 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. 20.101 millones para el primer capital y de G. 8.111 millones para el segundo. Esto evidencia una cobertura patrimonial importante para los planes de crecimiento de los activos y contingentes ponderados por riesgo de la Entidad.

El Patrimonio Neto ha registrado un valor de G. 42.407 millones, luego de un aumento de G. 1.761 millones, equivalente a una tasa de 4,33%, siendo levemente superior al año 2013 dado que ha experimentado una disminución en los resultados netos del último ejercicio cerrado a diciembre a partir de la exigencia de la constitución de un mayor nivel de provisiones.





CRISOL Y ENCARNACIÓN FINANCIERA S.A. | CEFISA |

RUBROS E INDICADORES FINANCIEROS

(En millones de guaraníes y porcentajes)

| PRINCIPALES RUBROS | dic-10 | dic-11 | dic-12 | dic-13 | dic-14 | Variación | SISTEMA |
|---|---------|---------|---------|---------|---------|------------------|-----------|
| Activos Totales | 142.334 | 206.243 | 237.392 | 320.573 | 360.920 | 12,59% | 5.038.915 |
| Disponibilidades | 8.322 | 20.614 | 31.976 | 45.262 | 43.484 | -3,93% | 774.242 |
| Valores Públicos | 0 | 0 | 524 | 524 | 1.005 | 91,55% | 34.613 |
| Colocaciones Netas | 125.142 | 175.761 | 191.471 | 254.813 | 288.691 | 13,30% | 3.817.130 |
| Pasivos Totales | 112.724 | 170.638 | 201.013 | 279.927 | 318.513 | 13,78% | 4.311.920 |
| Depósitos Totales | 71.785 | 102.559 | 136.813 | 200.487 | 244.936 | 22,17% | 3.663.580 |
| Depósito a la Vista | 7.400 | 10.752 | 12.861 | 19.200 | 21.208 | 10,46% | 551.656 |
| Depósitos a Plazo Fijo | 15.338 | 23.164 | 24.714 | 30.884 | 36.774 | 19,07% | 419.228 |
| CDA | 47.755 | 65.457 | 95.494 | 145.989 | 182.166 | 24,78% | 2.609.249 |
| Otras Entidades Interno | 26.547 | 50.906 | 46.863 | 51.989 | 35.996 | -30,76% | 310.506 |
| Otras Entidades Externo | 13.421 | 15.392 | 15.484 | 24.503 | 23.325 | -4,81% | 105.897 |
| Patrimonio Neto | 29.609 | 35.605 | 36.379 | 40.646 | 42.407 | 4,33% | 726.995 |
| Capital Integrado | 17.440 | 18.377 | 19.090 | 19.602 | 20.140 | 2,74% | 726.995 |
| Reservas | 7.417 | 8.625 | 10.642 | 12.244 | 14.375 | 17,40% | 195.742 |
| Margen Financiero (*) | 18.306 | 23.580 | 27.865 | 32.553 | 39.203 | 20,43% | 484.064 |
| Margen Operativo Neto | 21.716 | 28.655 | 33.579 | 39.293 | 46.274 | 17,77% | 715.766 |
| Gastos Administrativos | 13.811 | 15.781 | 17.825 | 21.995 | 27.688 | 25,88% | 476.761 |
| Previsiones del ejercicio | 2.805 | 3.725 | 8.716 | 7.878 | 10.064 | 27,74% | -130.410 |
| Utilidad Neta del Ejercicio | 4.753 | 8.603 | 6.647 | 8.800 | 7.892 | -10,32% | 111.152 |
| Cartera Vigente | 123.784 | 179.775 | 196.106 | 256.767 | 294.232 | 14,59% | 3.872.251 |
| Cartera Vencida | 6.534 | 5.237 | 8.763 | 9.141 | 13.596 | 48,73% | 169.433 |
| Total Cartera | 130.318 | 185.012 | 204.869 | 265.908 | 307.828 | 15,76% | 4.041.684 |
| Previsiones de Cartera | 5.611 | 4.365 | 7.059 | 10.497 | 17.079 | 62,70% | 184.818 |
| Renovados | 2.634 | 661 | 6.805 | 4.274 | 6.014 | 40,72% | 176.354 |
| Refinanciados | 1.743 | 6.914 | 12.872 | 6.643 | 6.108 | -8,06% | 39.372 |
| Reestructurados | 4.880 | 1.228 | 2.513 | 1.207 | 6.026 | 399,02% | 41.637 |
| Cartera RRR | 9.257 | 8.803 | 22.190 | 12.124 | 18.147 | 49,68% | 257.364 |
| Cartera RR | 6.623 | 8.142 | 15.384 | 7.851 | 12.134 | 54,55% | 81.009 |
| PRINCIPALES INDICADORES | | | | | | Variación | |
| Capital Adecuado | 20,0% | 16,5% | 14,6% | 12,1% | 11,5% | -0,5% | 13,9% |
| ROA | 3,7% | 4,6% | 3,1% | 3,04% | 2,4% | -0,6% | 2,5% |
| ROE | 21,2% | 35,2% | 24,8% | 30,6% | 25,5% | -5,1% | 20,3% |
| Margen de Intermediación | 84,3% | 82,3% | 83,0% | 82,8% | 84,7% | 1,9% | 67,6% |
| Cartera Vencida/ Patrimonio Neto | 22,0% | 15,0% | 24,1% | 22,5% | 32,1% | 9,6% | 23,3% |
| Morosidad | 5,0% | 2,8% | 4,3% | 3,4% | 4,4% | 1,0% | 4,2% |
| Cobertura de cartera vencida | 86,0% | 83,0% | 80,6% | 114,8% | 125,6% | 10,8% | 109,1% |
| Cartera RRR/ Cartera Total | 7,1% | 4,8% | 10,8% | 4,6% | 5,9% | 1,3% | 6,4% |
| Cartera Vencida + 3R/ Cartera Total | 12,1% | 7,6% | 15,1% | 8,0% | 10,3% | 2,3% | 10,6% |
| Cartera Vencida + 2R/ Cartera Total | 10,1% | 7,2% | 11,8% | 6,4% | 8,4% | 2,0% | 6,2% |
| Disponibilidades + Inv. Temp./ Depósitos a la Vista | 112,5% | 191,7% | 252,7% | 238,5% | 209,8% | -28,7% | 146,6% |
| Disponibilidades + Inv. Temp./ Depósitos Totales | 11,6% | 20,1% | 23,8% | 22,8% | 19,0% | -3,8% | 146,6% |
| Tasa de Crecimiento Colocaciones Netas | 52,2% | 40,4% | 8,9% | 33,1% | 13,3% | -19,8% | 27,8% |
| Tasa de Crecimiento Interanual de Depósitos | 17,6% | 42,9% | 33,4% | 46,5% | 22,2% | -24,4% | 31,4% |
| Gastos Administrativo / Margen Operativo | 63,6% | 55,1% | 53,1% | 56,0% | 59,8% | 3,9% | 66,6% |
| Sucursales y Dependencias (no incluye casa matriz) | 8 | 9 | 9 | 10 | 11 | 1 | 173 |
| Personal Superior | 13 | 13 | 14 | 15 | 16 | 1 | 3.739 |
| Personal Total | 149 | 146 | 162 | 192 | 229 | 37 | 3.843 |
| PARTICIPACIÓN EN EL SISTEMA | | | | | | Variación | |
| Activos/Activos del Sistema | 6,50% | 7,67% | 7,77% | 8,17% | 7,19% | -1,0% | 100% |
| Depósitos/Depósitos del Sistema | 4,86% | 5,64% | 6,57% | 7,19% | 6,69% | -0,5% | 100% |
| Colocaciones netas/Colocaciones netas del Sistema | 7,39% | 8,52% | 8,24% | 8,53% | 7,61% | -0,9% | 100% |
| Patrimonio Neto/Patrimonio Neto del Sistema | 6,65% | 6,99% | 6,83% | 6,78% | 6,03% | -0,8% | 100% |

Fuente: EEFY y Boletines del BCP. Periodo 2010/2013 y valores del SF a Diciembre del 2014. Los valores del ejercicio 2014 del balance auditado.

Nota: (*) Los ingresos y egresos financieros correspondiente al margen financiero, contemplan la valuación de activos y pasivos en moneda extranjera.



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: 21 de abril de 2015

Fecha de publicación: 23 de abril de 2015

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

| ENTIDAD | CALIFICACIÓN LOCAL | |
|--|--------------------|-----------|
| | SOLVENCIA | TENDENCIA |
| CRISOL Y ENCARNACIÓN FINANCIERA S.A.E.C.A. CEFISA | A-py | ESTABLE |
| <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

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: CPN Juan Carlos Núñez Chávez, Analista de Riesgo