



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

CORTE DE CALIFICACIÓN: 31 DE DICIEMBRE DE 2016

CALIFICACIÓN	FECHA DE CALIFICACIÓN	
	ABRIL/2016	ABRIL/2017
SOLVENCIA	A- <i>py</i>	BBB- <i>py</i>
TENDENCIA	SENSIBLE (+)	SENSIBLE (-)

**Analista:** Francisco Barreto [fbarreto@solventa.com.py](mailto:fbarreto@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 reducción en la calificación de Crisol y Encarnación Financiera S.A.E.C.A. [Cefisa Financiera] responde al importante ajuste en su perfil de negocios como consecuencia de la reciente venta de cartera total de créditos y de depósitos a Financiera Rio SAECA, así como de 6 sucursales ubicadas en las principales zonas productivas del país, lo cual ha aminorado su fuerza comercial y capacidad de generación de ingresos; que además ha supuesto la interrupción de sus operaciones entre finales del 2016 e inicios del 2017.

Lo anterior ha imposibilitado la generación de nuevos negocios por un tiempo considerable, sobre todo ante la falta de definición a tiempo de un nuevo plan de negocios, sumado al mantenimiento de gastos fijos, los cuales han incidido en los crecientes déficits en márgenes financieros y de resultados netos en el presente ejercicio.

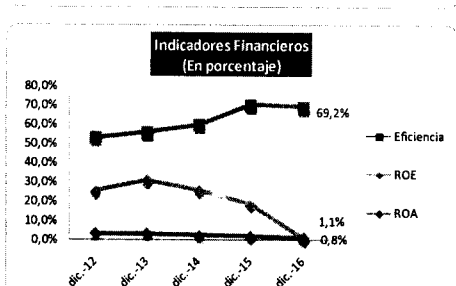
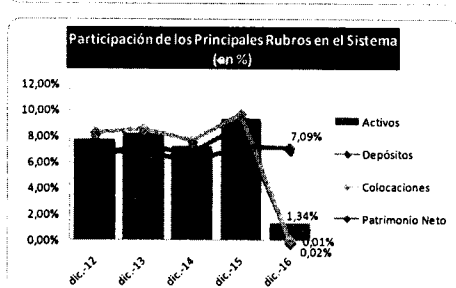
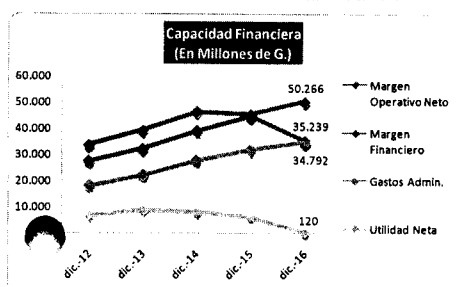
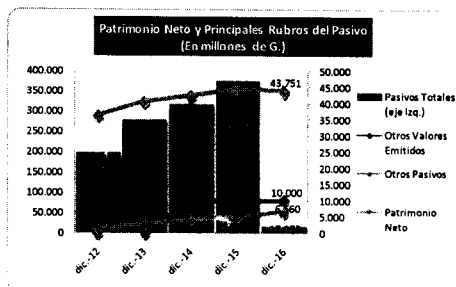
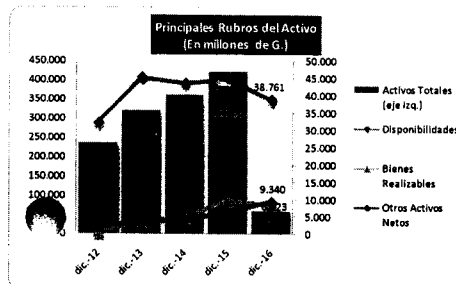
Adicionalmente, considera los importantes ajustes en las áreas de negocios y riesgos, principalmente, en términos de estructura y personal, reduciendo su capacidad para acompañar una gradual reactivación en intermediación financiera dentro de una industria con alto grado de competencia y exposición.

Por su parte, toma en cuenta que la Entidad mantiene en funcionamiento todas sus áreas y un importante entorno tecnológico, así como un elevado nivel de capital y de liquidez para la continuidad de los negocios, en segmentos más atomizados y de bajo riesgo relativo, así como de otros servicios acordes a su conservador perfil de negocios. Además, la Entidad dispone de bienes adjudicados y recibidos en dación de pago para su realización, lo que podría contribuir a la generación de nuevos recursos y operaciones.

Cefisa Financiera, que cuenta con una importante trayectoria en las zonas y segmentos donde opera, ha redefinido recientemente su foco de negocios hacia operaciones crediticias con menores niveles de exposición, vinculados a actividades de micro, pequeñas y medianas empresas, así como de consumo. Al respecto, contempla un crecimiento inorgánico en los segmentos mencionados, así como sus servicios como corredora de seguro a partir de alianzas estratégicas. La propiedad y administración se mantiene a cargo de sus principales accionistas, con una importante trayectoria y experiencia en su zona de influencia y en el sistema financiero, quienes han tomado el compromiso de continuidad de sus operaciones a partir de ciertas medidas estratégicas.

Por otra parte, cabe señalar que la Entidad ha registrado cambios en la dirección de sus áreas ejecutivas, así como la designación de un nuevo gerente general, con 22 años de experiencia en la Institución y un adecuado conocimiento de esquema operativo. La entidad ha quedado con una red de sucursales, reducida de 9 a 3 sucursales, ubicadas en Encarnación, Ciudad del Este y Asunción.

Luego de la venta de cartera activa y pasiva realizada, la Entidad mantenía al corte analizado principalmente sus recursos en disponibilidades (G. 38.761 millones), seguidos en menor medida por su posicionamiento en inversiones en valores públicos (G. 1.054 millones) y colocaciones en el sector financiero (G. 550 millones). Asimismo, ha evidenciado un saldo de bienes adjudicados y recibidos en dación de pago por G. 8.323 millones, mientras que el resto se halla distribuido en créditos otorgados para el financiamiento de bienes a plazos, cargos diferidos, entre otros.





Ahora bien, en lo que respecta a las obligaciones, ha mantenido bonos subordinados por G. 10.000 millones, contemplados dentro del Programa de Emisión Global (PEG1) de G. 25.000 millones, los cuales contribuyen a fortalecer su capital secundario y acompañar los niveles de crecimientos previstos. Mientras que en relación a la situación patrimonial, cuenta con un capital de G. 25.140 millones y un importante nivel de reservas de G. 18.473 millones, los cuales permitirían respaldar nuevas operaciones y atenuar eventuales niveles de exposición y pérdidas.

Con respecto a la performance de la gestión financiera registrada al cierre del ejercicio 2016, si bien Cefisa Financiera ha experimentado una reducción de los ingresos financieros, se observa un leve incremento en sus márgenes operativos netos hasta un valor de G. 50.267 millones, acompañado de ingresos extraordinarios por la venta de bienes realizables (G. 2.862 millones), lo cual ha contribuido en la obtención de una utilidad de solo G. 120 millones, teniendo en cuenta que los gastos administrativos han sido de G. 34.792 millones y los cargos por provisiones de G. 17.985 millones, éste último luego de un importante crecimiento de G. 10.895 millones.

#### **TENDENCIA**

La tendencia de la calificación es "Sensible (-)", considerando que la venta total de cartera de créditos y depósitos, así como la interrupción de sus operaciones por un tiempo considerable, han tenido efectos sobre los ingresos de la Entidad, los cuales se han reducido al mínimo y se han traducido en crecientes resultados negativos durante el presente ejercicio, sobre todo al considerar que no ha podido generar nuevos negocios para diluir la estructura de gastos fijos. Todo esto, teniendo en cuenta que la entidad aun se encuentra en proceso de readaptación en términos de negocios y riesgos, bajo un escenario de elevada competencia y exposición.

Contrapartida, se toma en cuenta el fortalecido entorno tecnológico, así como el nivel de capital, de reservas y el alto posicionamiento de liquidez para acompañar planes de negocios actualizados, además del saldo de bienes realizables con los que cuenta para la venta y la generación de ingresos adicionales.

Solventa aguardará la reactivación de negocios por parte de Cefisa Financiera a partir de medidas estratégicas definidas, además de monitorear constantemente la obtención de resultados que reviertan los bajos márgenes de ingresos registrados. También controlará la realización de los bienes adjudicados recuperados para evitar la constitución de mayores niveles de provisiones.

#### **FORTALEZAS**

- Participación activa de sus accionistas en el funcionamiento y compromiso para la continuidad de la Entidad.
- Amplia y reconocida trayectoria en zonas y segmentos donde opera.
- Fortalecida infraestructura tecnológica y capacidad operacional como soporte de sus operaciones.
- Elevado nivel de capital y de solvencia para la reactivación de negocios de intermediación financiera.
- Adecuada posición de liquidez luego de la negociación de su cartera de créditos y depósitos.
- Importante saldo de bienes productivos recuperados que podrían generar un flujo de ingreso adicional.

#### **RIESGOS**

- La Entidad opera dentro de una industria con alto grado de competencia y exposición.
- Deficitarios niveles de eficiencia operativa ante los bajos ingresos generados y gastos fijos mantenidos.
- La interrupción de operaciones por un tiempo considerable presiona sobre su capacidad de obtención de resultados netos positivos a corto plazo.
- Reducida estructura organizacional y de personal, principalmente luego de los cambios y ajustes obligados.
- Acotada fuerza comercial para incrementar orgánicamente sus ingresos, a partir de la disminución de sucursales y de dotación de personal.

### **GESTION DE NEGOCIOS**

#### **ENFOQUE ESTRATÉGICO**

**Estrategia de negocio, orientada históricamente hacia segmentos micro y pymes, principalmente de los sectores agrícola, comercial, consumo y servicios**

CEFISA Financiera es una entidad que ha iniciado operaciones en el sistema financiero desde el año 1997, a partir de la fusión entre Crisol S.A. de Finanzas y Encarnación Financiera S.A. Históricamente, sus negocios se enfocaban 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 una parte importante del sector productivo nacional.

Entre los productos que ofrece a sus clientes se pueden citar: préstamos personales, préstamos comerciales, tarjetas de crédito y débito, microcréditos, descuento de documentos, además de servicios como Western Unión, Transferencia SIPAP, Infonet cobranzas, entre otros. En cuanto a su cartera pasiva, la entidad dispone de cajas de ahorro a la vista y a plazos para clientes, además de ofrecer Certificado de Depósitos de Ahorro.



Luego de la venta de cartera de créditos y depósitos a Financiera Río SAECA en diciembre de 2016, cuyo valor nominal supera G. 340.000 millones, además de los activos de las 6 sucursales, la Entidad ha actualizado en el presente ejercicio su plan estratégico 2016-2018 para modificar y redefinir su enfoque financiero, comercial y de RRHH, con la finalidad de lograr la continuidad y gradual reactivación de los negocios mediante distintas líneas de acción. Estas incluyen, entre otras, un crecimiento inorgánico de la cartera y el inicio de operaciones como corredor de seguros a partir de una alianza estratégica con empresas del sector, así como la activación de su mesa de dinero, la realización de inmuebles recuperados para acompañar las operaciones previstas y la generación de ganancias extraordinarias que permitan compensar el tiempo necesario para el crecimiento de sus negocios. Otros factores considerados han sido: continuar con las colocaciones con entidades financieras, fortalecer su plantel de personal a través de un enfoque más comercial con el objetivo de cumplir las metas.

Para encarar las acciones citadas anteriormente, Cefisa Financiera trabajará bajo las mismas políticas y procedimientos que la caracterizaban en ejercicios anteriores, manteniendo su perfil conservador y un estricto control de calidad de activos, atendiendo las metas de morosidad y utilidad que estiman lograr al cierre del presente ejercicio.

La Entidad redujo su red de sucursales luego de la venta de activos fijos a Financiera Río, contando al cierre del ejercicio 2016 con tres sucursales más su casa matriz, ubicadas en Ciudad del Este, Asunción y Encarnación, manteniendo la sede principal de gestión en la ciudad de Encarnación.

### **ADMINISTRACIÓN Y PROPIEDAD**

La propiedad y administración se mantiene a cargo de sus principales accionistas, quienes han tomado el compromiso de continuidad de las operaciones a partir de ciertas medidas estratégicas

La administración de Cefisa Financiera se mantiene bajo la supervisión y coordinación constante de su plana directiva y ejecutiva, con una importante trayectoria y experiencia en la zona de influencia y en el sistema financiero. Cuenta también con una activa participación de sus principales accionistas y directores en la toma de decisiones, así como asegurar la continuidad de la Entidad y los negocios.

Dentro de la estructura organizacional, mantiene la conformación de los Comités: Ejecutivo, de Activos y Pasivos, de Auditoría, de Tecnología, de Prevención de lavado de dinero, y de Riesgos, que sesiona al mismo tiempo que el Comité de Activos y Pasivos.

Asimismo, ha ajustado y realizado modificaciones dentro de su organización en las diferentes áreas existentes, sobre todo al considerar la significativa reducción de personal. Además, ha contemplado la designación de su nueva Gerente General, con 22 años de experiencia y conocimiento acabado de la gestión operativa de la misma, y bajo la cual recae la responsabilidad de la gradual reactivación de negocios y el desarrollo de los planes estratégicos previstos para el presente ejercicio.

Conforme a lo anterior, la estructura organizacional ejecutiva se encuentra liderada ejecutivamente, además del directorio, por la Gerencia General que se apoya en los responsables asignados en las siguientes áreas: RRHH, Marketing, Desarrollo de Talento, Organización y métodos, Grupos de análisis y Comité de Créditos de Casa Matriz. Las gerencias principales de la Entidad son la Gerencia de Riesgos, Gerencia de Tecnología de la Información, Gerencia Comercial, Gerencia de Operaciones, Gerencia Administrativa y Gerencia de Finanzas, los cuales proveen servicios a las sucursales y a otros departamentos según sus competencias.

En este sentido cabe señalar que, ante la acotada estructura operativa, los responsables de las diferentes áreas tendrán que cumplir también actividades operativas, tendientes a dar un funcionamiento integral a la Entidad durante el periodo 2017. En tal sentido, las tareas se encuentran orientadas a la obtención de metas estimadas y que incluyen una importante recuperación de intermediación financiera, con énfasis en la sana administración de riesgos, con tecnología y sistemas de control adecuados, nuevos canales de comercialización de sus productos y capital humano capacitado.

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 traduce en una fuente alternativa de fondeo y representa una diversificación de su estructura de financiamiento y patrimonial.

#### **Propiedad**

La composición accionaria de Cefisa Financiera al 31 de diciembre de 2016, refleja una diversificación elevada del control de la propiedad, con una participación permanente de sus principales accionistas para acompañar la continuidad de las operaciones y el desarrollo de los planes estratégicos.

En cuanto a la concentración de las acciones, se evidencia un importante porcentaje de acciones en manos de un grupo familiar que ostentan el 45,91% del total, mientras que el resto del paquete accionarial cuenta con una mayor atomización.



## **POSICIONAMIENTO EN EL SISTEMA FINANCIERO**

**Reducción importante de su posicionamiento en el sistema financiero causada por la venta completa de su cartera de negocios y de su estructura comercial**

Observando el desempeño del ejercicio analizado, antes de la negociación de toda su cartera a Financiera Rio SAECA, la Entidad reportaba constantes tasas de crecimiento en su intermediación financiera, pero estos aumentos iban decreciendo gradualmente en colocaciones de créditos como en captación de depósitos comparados a tasas anteriores. En ese sentido, es importante mencionar que el sistema también presentó el mismo desempeño decreciente de tasas de crecimiento de cartera activa y pasiva, a consecuencia de las condiciones económicas registradas desde mediados de 2015, afectando a todos los sectores con una desaceleración de sus actividades, sobre todo en el sector agrícola que se vio más afectado que los demás segmentos. Al respecto, se señala que el sector productivo era uno de los más importantes segmentos de negocios donde operaba Cefisa Financiera.

Al cabo del ejercicio 2016, y luego de la venta completa de las carteras activa y pasiva de la entidad, su participación y posicionamiento dentro del sistema financiero nacional ha quedado relegada al último lugar de la industria. Es por eso que la reactivación de negocios en intermediación financiera, que enfrentarán en este nuevo período, demandará un elevado cumplimiento de su estrategia y un intenso trabajo en el área comercial, para incrementar con el tiempo su participación y posicionamiento dentro del sistema, en términos de cartera de créditos y depósitos, bajo una adecuada gestión de riesgos y niveles de rentabilidad.

## **GESTION DE RIESGOS**

### **DE CRÉDITO**

**Cuenta con un ajustado entorno para la gestión de riesgos crediticios a partir de su acotada estructura y personal**

En lo que respecta a la gestión del riesgo crediticio, la Entidad cuenta con manuales de políticas y procedimientos de créditos, que determinan el proceso de otorgamiento, monitoreo temprano y seguimiento de los préstamos, y se orientan hacia una sana administración del riesgo de créditos.

A su vez, cuenta con una estructura interna de límites para diferentes tipos de clientes y segmentos, lo que permite realizar un análisis particular de clientes y de operaciones con el propósito de tomar, identificar y conocer el perfil de riesgo crediticio.

Sin embargo, luego de la venta de cartera realizada, su área de riesgos ha contemplado una importante reducción de dotación de personal, lo cual acota su capacidad de evaluación de riesgos ante un escenario de crecimiento de negocios en segmentos atomizados. Cabe señalar que, de acuerdo a sus planes estratégicos, la entidad reorientará sus negocios hacia menores volúmenes y operaciones de mayor agilidad. Esto requiere de mayor estructura para realizar una adecuada recuperación de los créditos, atendiendo a que una baja gestión podría traducirse en crecientes niveles de provisionamiento.

Cefisa S.A.E.C.A. dispone del sistema informático IT Gestión Financiera, adquirido mediante una importante inversión para reforzar el aspecto tecnológico, con el propósito de lograr una mayor eficiencia y automatización que facilite la gestión del proceso crediticio. El sistema se encuentra en funcionamiento y aguarda ser utilizado al 100% de su capacidad con la puesta en marcha del plan estratégico para el ejercicio 2017.

La operación de venta de activos y pasivos financieros, realizada a principios de diciembre 2016, ha despojado a la Entidad de toda su cartera de créditos, lo que se traduce en un nuevo inicio de operaciones con un enfoque de negocios diferente al que venían implementando anteriormente. Esto supone un desafío para el manejo de los riesgos crediticios al encarar segmentos más atomizados, y que demandarían un minucioso y constante monitoreo de la mora, acorde a las políticas conservadoras que las caracterizan.

### **DE LIQUIDEZ Y MERCADO**

**Control adecuado de los riesgos de liquidez, mediante el cumplimiento y actualización de su manual de procedimientos y sus políticas**

Para la gestión de riesgos financieros, Cefisa Financiera cuenta con una acorde estructura organizacional en el área, el cual se rige por un manual de procedimientos de gestión de riesgos financieros, aprobado por el Directorio, en donde se encuentra bien definidos los mecanismos para la identificación, medición, control y monitoreo de los riesgos. Además,

dispone de un plan de contingencia de liquidez que le permite enfrentar condiciones adversas de la manera más rápida y efectiva posible, el cual es actualizado periódicamente.

La Unidad de Control de Riesgos se encarga de proveer informaciones a las instancias de supervisión y toma de decisiones estratégicas, con la finalidad de mitigar posibles contrariedades ante las diferentes posiciones tomadas. Para el efecto, mantiene un seguimiento de la liquidez estructural mediante los reportes diarios de tesorería y de posición de liquidez, acompañadas también por el informe mensual de GAPS de liquidez. Para la medición de 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.

Los reportes generados por el área de riesgos aportan importantes datos para la gestión de las diferentes posiciones de riesgo asumidas en sus operaciones, los cuales son evaluados por el comité de activos y pasivos antes de considerar una decisión estratégica en cuanto a la situación de liquidez. La entidad mantiene una adecuada gestión de riesgos de liquidez conforme a sus políticas, si bien eventualmente evidencia un exceso de liquidez, así como un reducido posicionamiento en operaciones en moneda extranjera y en tasas, ante el bajo nivel de intermediación financiera.

### OPERATIVO

#### Adecuada gestión de riesgo operacional y mejorado entorno tecnológico para la sistematización de procedimientos y requerimientos internos

Cefisa Financiera mantiene sus lineamientos básicos para la gestión del riesgo operacional, adecuados a la regulación establecida por el Banco Central del Paraguay, abocados a la prevención de posibles pérdidas por deficiencias, fallas o inadecuaciones en recursos humanos, procesos, tecnología, infraestructura o por acontecimientos externos. Cuenta también con un manual de riesgo operacional, donde se establece un conjunto de políticas y procedimientos que guían al proceso del control y evaluación de riesgos operativos que afectan a distintos procesos en los departamentos de Casa Matriz y sucursales.

La Entidad conserva 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 de recolección de actividades y procesos efectuados por los distintos departamentos, elaboración de informes a las Gerencias afectadas, a la Gerencia de Riesgos y al Comité de Activos y Pasivos (CAPA) para posibilitar la toma de decisiones pertinentes que puedan subsanar y evitar los riesgos que implican las distintas actividades.

Las herramientas utilizadas para identificar y evaluar los riesgos operacionales son de evaluación, mapa de riesgo y formularios para la recolección de eventos e indicadores de riesgo, todas éstas utilizadas para identificar y analizar los riesgos enfrentados.

Los procesos operacionales se vieron reducidos a fines del ejercicio 2016 por la venta registrada, así como también por la disminución de sucursales y empleados. Esto ha contemplado un menor trabajo del área, el cual deberá ser fortalecido ante una pronta reactivación de negocios y operaciones.

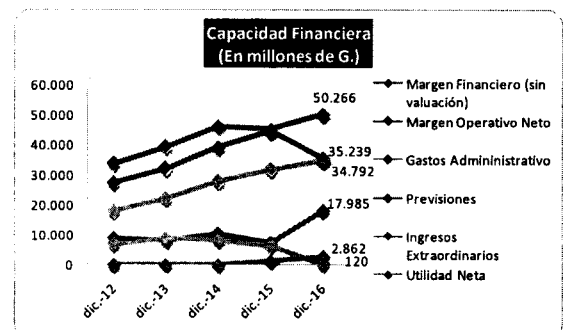
## GESTION FINANCIERA

### RENTABILIDAD Y EFICIENCIA OPERATIVA

#### Deficientes niveles de rentabilidad y eficiencia operativa a partir de una interrupción de la intermediación financiera

Históricamente, la capacidad para generar negocios de la Entidad, reflejados en sus indicadores de rentabilidad de los últimos años, ha presentado un comportamiento estable a excepción del ejercicio 2016, donde se puede observar una menor generación de ingresos hasta la venta de sus negocios a Financiera Río. Esto se explica por la coyuntura económica sufrida por el sistema en general a causa de una disminución en la actividad económica, acentuándose en el segmento del agro donde la entidad realizaba la mayor parte de sus operaciones.

Es importante destacar además la importante diversificación de ingresos logrado por Cefisa Financiera, los cuales se pueden observar con la constante tendencia creciente de ingresos por servicios durante los últimos 5 años y el importante aumento de ingresos extraordinarios registrados en el transcurso de este último ejercicio analizado.





Las provisiones de la entidad, al cierre del 2016, han sido por un valor de G. 17.985 millones, aumentando un poco más de G. 10.000 millones en relación al ejercicio 2015 a causa del deterioro experimentado por la cartera en el transcurso del año por los problemas económicos explicados precedentemente. La mayoría de las provisiones han sido desafectadas, en la actualidad, quedando solo así las provisiones de bienes recuperados por adjudicación o recibidos en dación de pago.

A consecuencia de la operación de venta de cartera activa, pasiva y de activos fijos efectuada a fines del ejercicio 2016, la utilidad neta obtenida fue sólo de G. 120 millones, con lo que se puede apreciar unos indicadores de rentabilidad, ROA y ROE del 0,77% y 1,08%. Estos obedecen a una interrupción momentánea de su intermediación financiera, la cual se encuentra en proceso de reactivación en el nuevo ejercicio iniciado. Actualmente, la entidad registra resultados negativos a partir de bajos niveles de ingresos y mantenimiento de los gastos fijos.

## **CALIDAD DE ACTIVOS**

**Acotada calidad de activos ante un escenario económico de menor actividad, traducidos en deterioro de la cartera y mayor provisionamiento, observado antes de la venta de cartera de créditos**

Al cierre del ejercicio 2016 se constata una disminución completa de la cartera de créditos de Cefisa Financiera, a consecuencia de la operación realizada a principios de diciembre del mismo año con Financiera Río SAECA, hecho que se tradujo en mayores niveles de disponibilidades líquidas, bienes recuperados y activos fijos, además de otros activos.

Obstante, considerando el desempeño de la cartera de créditos hasta noviembre del 2016, se puede observar una menor gestión de negocios a causa de la acotada actividad económica registrada en el sistema en general, la cual estuvo acompañada por un deterioro de clientes que experimentaron dificultades con su capacidad de pago y los llevó a recurrir a medidas de refinanciaciones para hacer frente a sus obligaciones. Las reducciones más importantes en cuanto a colocaciones de créditos se vieron reflejadas en los sectores de Servicios, Comercial, Industria y Consumo, explicados por la coyuntura económica experimentada durante el año.

En lo que respecta a la cartera vencida de la Entidad, hasta el corte de noviembre del 2016, se destaca un mantenimiento del valor de la misma comparado al cierre del año anterior, siendo de G. 21.635 millones, pero con un mayor nivel de provisionamiento de la cartera, lo cual se explica por la desmejora de la clasificación de clientes. Con esto, la cartera vencida representa un 41,54% en relación con el patrimonio neto, el cual es menor a la relación del ejercicio anterior considerando el fortalecimiento del Capital registrado a mediados del 2016, pero mayor al registrado por el sistema en el mismo corte (37,54%).

La cartera neta de provisiones ha reflejado un valor total de G. 349.765 millones, experimentando un crecimiento de G. 3.264 millones con relación al cierre del ejercicio 2015 que representa un crecimiento del 0,94%, bastante inferior a la tasa de crecimiento del año 2015 (17,59%). Además, el indicador de morosidad de la Entidad se ubicaba con un 5,83% levemente por debajo de del promedio del sistema (6,06%), producto de las refinanciaciones de clientes en mora.

En cuanto a la cartera RRR de Cefisa Financiera, se observa un aumento del 1,42%, con relación al cierre del año 2015, alcanzando la suma de G. 47.889 millones. En relación a lo anterior, se debe destacar la importante participación de los créditos Renovados que representan el 76,83% del total de la cartera RRR, aumentando en 24.547 millones con relación al anterior, acompañados además por el aumento de los reestructurados, pero compensados con una considerable disminución de las refinanciaciones. Los créditos Renovados alcanzaron los G. 36.791 millones, los Refinanciados G. 2.018 millones, y los Reestructurados la suma de G. 9.080 millones al corte del mes anterior a la venta de la cartera de créditos.

Considerando el nivel de provisiones de la Entidad, estas han totalizado un valor de G. 21.360 millones al corte de noviembre del 2016, evidenciándose un aumento de 36,19% considerando el total del ejercicio anterior. Dicho aumento es más notorio en lo que respecta a las provisiones de la cartera vencida ante el deterioro en su clasificación de clientes, acrecentando de ésta manera el índice de cobertura de provisiones hasta el 98,73%, el cual superaba al promedio del sistema. (83,76%)

Cabe destacar que actualmente Cefisa Financiera no mantiene saldo de cartera de créditos, excepto las operaciones por la colocación de recursos en el sector financiero.

## **LIQUIDEZ Y FONDEO**

**Elevada liquidez para financiamiento de nuevos negocios a partir de los propios recursos de la Entidad**

En los últimos años, la Entidad ha reflejado un adecuado mantenimiento de la posición de su estructura de liquidez, denotándose un aumento extraordinario de disponibilidades líquidas luego de haber efectuado la operación de venta con Financiera Río a fines del ejercicio 2016. Esto le otorga una importante fuente de fondeo propia para la reactivación de negocios de intermediación financiera que pretenden llevar a cabo en este ejercicio que se inicia. Además de eso, se



destaca las diferentes alternativas de líneas de créditos a corto y largo plazo en Instituciones Financieras que Cefisa puede acceder para contar incluso con mayor nivel de fondeo.

Por otro lado, cuentan con otras fuentes alternativas de fondeo para 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 la Comisión Nacional de Valores y la Bolsa de Valores, tienen emitido y colocado bonos subordinados por G. 10.000 millones, contemplados dentro del monto total del Programa de Emisión Global PEG G1 aprobado de G. 25.000 millones.

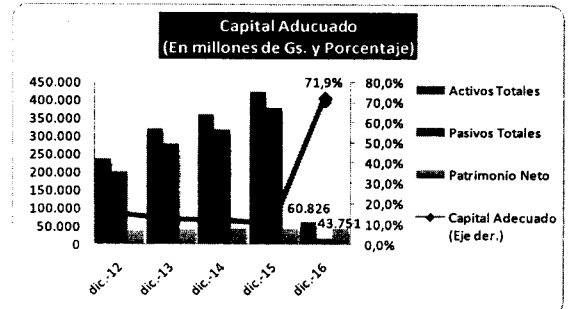
**CAPITAL**

**Elevada posición y solvencia patrimonial para encarar un gradual crecimiento de negocios en intermediación financiera**

Cefisa Financiera ha alcanzado un capital integrado de G. 25.140 millones al cierre del ejercicio 2016, manteniendo el crecimiento gradual observado en los últimos años conforme a requerimientos normativos y asociada al fortalecimiento de capital antes de la venta realizada a Financiera Río. Este aumento se registró mediante la capitalización de sus utilidades acumuladas, que fueron acompañadas por un incremento de reservas constituidas, las que alcanzan un total de G. 18.491 millones y que han representado el 73,55% del capital, lo que refleja el importante nivel de tolerancia a pérdidas con que cuenta para soportar el tiempo de reactivación de negocios.

Con esto, se denota un compromiso constante de los accionistas para ajustarse a los requerimientos normativos de capital y, a su vez, incrementar paulatinamente sus recursos propios para otorgar mayor cobertura a los negocios.

La emisión y colocación de la primera serie de bonos subordinados por G. 10.000 millones realizada en el año 2014, dentro de su Programa de Emisión Global PEG G1 por un monto máximo aprobado de G. 25.000 millones, ha sido utilizada para fortalecer el capital complementario de la Entidad.



Con todo esto, y teniendo en cuenta el evento ocurrido a finales del ejercicio 2016, la Entidad aumentó considerablemente su posición patrimonial adecuada en relación a los activos y contingentes ponderados por riesgo, ubicándose muy por encima de los requerimientos mínimos de capital principal de 8% y complementario de 12%, con superávits de G. 39.071 millones para el primer capital y de G. 49.135 millones para el complementario. El Patrimonio Neto ha registrado un valor de G. 43.751 millones, experimentando una reducción de G. 684 millones comparados al registrado en el año 2015 a causa de una disminución importante en la utilidad neta del último ejercicio a consecuencia de la operación realizada con Financiera Río.



**CRISOL Y ENCARNACIÓN FINANCIERA S.A. | CEFISA |**

**RUBROS E INDICADORES FINANCIEROS**

*En Millones de Guaraníes y Porcentajes*

PRINCIPALES RUBROS	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	Crec. %	SISTEMA
Activos Totales	237.392	320.573	360.920	422.828	60.826	-85,61%	4.545.136
Disponibilidades	31.976	45.262	43.484	44.598	38.761	-13,09%	564.170
Valores Públicos	524	524	1.005	1.018	1.054	3,56%	25.208
Colocaciones Netas	191.471	254.813	286.610	338.526	550	-99,84%	3.509.574
Bienes realizables y adjudicados en Pago	873	3.297	4.769	9.668	8.323	-13,92%	39.803
Pasivos Totales	201.013	279.927	318.513	378.393	17.075	-95,49%	3.928.041
Depósitos Totales	136.813	200.487	244.936	288.493	276	-99,90%	3.255.529
Depósito a la Vista	12.861	19.200	21.208	25.814	0	-100,00%	453.407
Depósitos a Plazo Fijo	24.714	30.884	36.774	59.610	0	-100,00%	330.231
CDA	95.494	145.989	182.166	198.616	0	-100,00%	1.060.297
Otras Entidades Interno	46.863	51.989	35.996	48.539	0	-100,00%	289.182
Otras Entidades Externo	15.484	24.503	23.325	26.117	0	-100,00%	87.457
Patrimonio Neto	36.379	40.646	42.407	44.435	43.751	-1,54%	617.096
Capital Integrado	19.090	19.602	20.140	21.648	25.000	15,48%	380.007
Reservas	10.656	12.333	14.445	16.551	18.491	11,72%	155.179
Margen Financiero Neto (sin valuación financiera)	27.363	32.062	39.088	44.558	35.239	-20,91%	402.504
Margen Operativo Neto	33.579	39.293	46.274	45.160	50.266	11,31%	643.554
Gastos Administrativos	17.825	21.995	27.688	31.762	34.792	9,54%	372.180
Previsiones del ejercicio	-8.716	-7.878	-10.064	-7.090	-17.985	153,67%	204.944
Ingresos extraordinarios netos	4	36	22	1.323	2.862	116,39%	16.034
Utilidad Neta del Ejercicio	6.647	8.800	7.892	6.320	120	-98,09%	74.563
Cartera Vigente	196.106	256.767	294.232	340.347	2.900	-99,15%	3.480.999
Cartera Vencida	8.763	9.141	13.596	21.838	0	-100,00%	211.727
Total Cartera	204.869	265.908	307.828	362.185	2.900	-99,20%	3.692.726
Previsiones de Cartera	7.059	10.497	17.079	15.684	0	-100,00%	181.822
Renovados	6.805	4.274	6.014	12.244	0	-100,00%	301.988
Refinanciados	12.872	6.643	6.108	22.750	0	-100,00%	17.432
Reestructurados	2.513	1.207	6.026	6.608	0	-100,00%	96.773
Cartera RRR	22.190	12.124	18.147	41.602	0	-100,00%	459.151
Cartera RR	15.384	7.851	12.134	29.358	0	-100,00%	114.206
<b>PRINCIPALES INDICADORES</b>						<b>Variación</b>	
Capital Adecuado	14,6%	12,1%	11,5%	10,0%	71,9%	61,9%	13,2%
ROA	3,1%	3,04%	2,4%	1,7%	0,77%	-0,9%	2,42%
ROE	24,8%	30,6%	25,5%	18,4%	1,08%	-17,3%	20,27%
Margen de Intermediación	81,5%	81,6%	84,5%	98,7%	70,1%	-28,6%	62,5%
Cartera Vencida/ Patrimonio Neto	24,1%	22,5%	32,1%	49,1%	0,0%	-49,1%	34,3%
Morosidad	4,3%	3,4%	4,4%	6,0%	0,0%	-6,0%	5,7%
Apertura de cartera vencida	80,6%	114,8%	96,8%	71,8%	---	---	85,9%
Cartera RRR/ Cartera Total	10,8%	4,6%	5,9%	11,5%	0,0%	-11,5%	12,4%
Cartera Vencida + 3R/ Cartera Total	15,1%	8,0%	10,3%	17,5%	0,0%	-17,5%	18,2%
Cartera Vencida + 2R/ Cartera Total	11,8%	6,4%	8,4%	14,1%	0,0%	-14,1%	8,8%
Disponibilidades + Inv. Temp./ Depositos a la Vista	252,7%	238,5%	209,8%	176,7%	---	---	130,0%
Disponibilidades + Inv. Temp./ Depositos Totales	23,8%	22,8%	19,0%	16,6%	14417,1%	14400,5%	19,8%
Tasa de Crecimiento Colocaciones Netas	8,9%	33,1%	12,5%	18,1%	-99,8%	-118,0%	3,9%
Tasa de Crecimiento Interanual de Depósitos	33,4%	46,5%	22,2%	17,8%	-99,9%	-117,7%	3,9%
Gastos Administrativo / Margen Operativo	53,1%	56,0%	59,8%	70,3%	69,2%	-1,1%	57,8%
Sucursales y Dependencias (no incluye casa matriz)	9	10	11	9	9	-	106
Personal Superior	14	15	16	14	14	-	77
Personal Total	162	192	229	230	77	(153)	2.211
<b>PARTICIPACIÓN EN EL SISTEMA</b>						<b>Variación</b>	
Activos/Activos del Sistema	7,77%	8,17%	7,19%	9,30%	1,34%	-8,0%	100%
Depósitos/Depósitos del Sistema	6,57%	7,19%	6,69%	8,86%	0,01%	-8,9%	100%
Colocaciones netas/Colocaciones netas del Sistema	8,24%	8,53%	7,61%	9,65%	0,02%	-9,6%	100%
Patrimonio Neto/Patrimonio Neto del Sistema	6,83%	6,78%	6,03%	7,20%	7,09%	-0,1%	100%

Fuente: EEFF y Boletines del BCP. Periodo 2012/2016.

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:** 26 de abril de 2017

**Fecha de publicación:** 26 de abril de 2017

**Corte de calificación:** 31 de diciembre 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>	BBB- <i>py</i>	<b>SENSIBLE (-)</b>
<p>Corresponde a aquellas entidades que cuentan con una suficiente capacidad de pago, pero ésta es susceptible de debilitarse 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:** Francisco Barreto, Analista de Riesgo