

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

CORTE DE CALIFICACIÓN: 31 DE DICIEMBRE DE 2017

CALIFICACIÓN	FECHA DE CALIFICACIÓN	
	ABRIL/2017	ABRIL/2018
SOLVENCIA	BBB- <i>py</i>	BBB- <i>py</i>
TENDENCIA	SENSIBLE (-)	ESTABLE

Analista: Francisco Barreto 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 ratificación de la calificación de Crisol y Encarnación Financiera S.A.E.C.A. |Cefisa Financiera| se fundamenta en el reinicio y nuevo enfoque de sus operaciones, luego de la importante reducción de su estructura y de su cartera de negocios, acompañado inicialmente por una interrupción de operaciones financieras y cambios de su dirección durante el 2017, consecuente con el traspaso de toda la propiedad a un nuevo grupo de accionistas que se han encargado de la conducción estratégica de la entidad.

Adicionalmente, considera la importante posición patrimonial que ha permitido a la fecha absorber las pérdidas registradas durante el corte analizado. Además, incorpora la holgada liquidez en diferentes tramos a partir de sus operaciones activas de corto plazo, así como su estructura de fondeo, concentrada en certificados de ahorro y en un número reducido de clientes.

En contrapartida, toma en cuenta su actual posicionamiento dentro del sistema financiero y la aún reducida capacidad de generación de ingresos y márgenes para alcanzar mayores niveles de eficiencia operativa, sobre todo considerando su estructura de gastos y su reciente participación en segmentos de negocios marcados por un elevado nivel de competencia. A su vez, contempla el escaso grado de maduración de su nuevo portafolio de negocios, así como el previsionamiento previsto ante los riesgos inherentes a los segmentos donde opera.

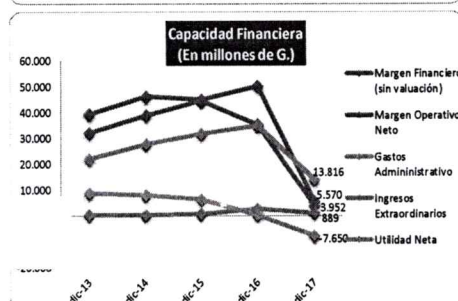
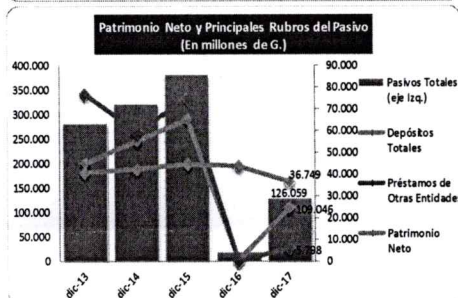
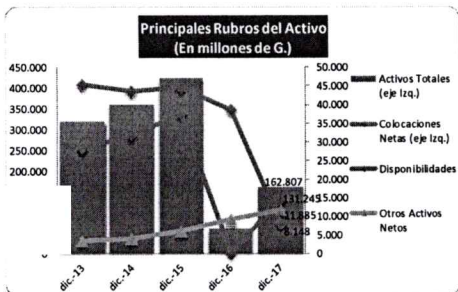
Igualmente, recoge los desafíos en cuanto a la adecuación y el fortalecimiento de su acotada estructura interna, atendiendo al tamaño y complejidad de sus operaciones, principalmente en términos de fuerza comercial y riesgos, luego de los cambios registrados.

Cefisa Financiera, con una reconocida marca en el mercado financiero desde el año 1997, ha orientado su estrategia en operaciones de corto plazo y baja exposición a riesgos, principalmente en segmentos comerciales y en menor medida en micro, pequeñas y medianas empresas, así como a un crecimiento inorgánico puntual en el sector consumo. Asimismo, los planes de la empresa contemplan una mayor diversificación de sus productos, el gradual refuerzo de su estructura operativa, la activación de su mesa de dinero y el ofrecimiento de servicios como corredora de seguros, entre otros.

La propiedad de Cefisa se encuentra a cargo de nuevos accionistas, quienes conservan el control y la administración de la entidad, a través de su activa participación en las operaciones y toma de decisiones estratégicas.

Al respecto, la actual administración ha implementado recientemente un nuevo plan estratégico correspondiente al periodo 2017/2022, así como su ajuste para el presente ejercicio, con nuevas proyecciones en cuanto a cartera, ingresos y capitalización, debido a la superación de sus objetivos trazados a corto plazo. Para el efecto, cuenta con 3 sucursales habilitadas en las ciudades de Encarnación, Ciudad del Este y Asunción, mencionándose el traslado de su casa matriz a un nuevo edificio ubicado en el centro corporativo de la ciudad de Encarnación a mediados del último trimestre del 2017.

Considerando el desempeño de su gestión de negocios, la entidad ha reflejado una gradual reactivación de sus niveles de intermediación financiera, registrando al cierre del ejercicio analizado G. 131.245 millones en colocaciones netas, mayormente en negocios con el sector no financiero. Se debe destacar, además,



las negociaciones a crédito de todos los bienes adjudicados y recibidos en dación de pago acumulados hasta diciembre del 2017, que se han traducido en una desafectación de provisiones por inmovilización y reducción de su efecto sobre los resultados. Por otro lado, las captaciones obtenidas totalizaron G. 109.046 millones, compuestos en gran mayoría por certificados de depósitos de ahorros.

Con respecto a su gestión de cartera, y atendiendo a la escasa maduración de sus negocios, los créditos de la financiera reflejan una elevada calidad debido al bajo nivel de atrasos de clientes y operaciones renovadas al cierre del ejercicio analizado, registrando provisiones de cartera por G. 701 millones para una cartera total de G. 142.710 millones.

Analizando la performance de su gestión financiera, Cefisa ha registrado márgenes financieros y operativos netos por G. 3.952 millones y G. 5.570 millones, respectivamente, acompañado por un nivel de gastos administrativos que han sumado G. 13.816 millones al cierre del ejercicio, siendo los mismos muy importantes aún con relación a los ingresos obtenidos, explicados principalmente, entre otras cosas, por el periodo de inactividad de la empresa a inicios del 2017.

Con todo, y considerando los ingresos extraordinarios por G. 889 millones y cargos por incobrabilidad de G. 293 millones, la entidad ha reportado pérdidas en el ejercicio analizado por G. 7.650 millones, los cuales han sido contenidos principalmente durante el segundo semestre de 2017.

TENDENCIA

La tendencia de la calificación es "Estable", considerando el desempeño financiero, unido a las perspectivas de sus operaciones para los siguientes ejercicios y a los recientes ajustes en su plan estratégico para el presente ejercicio, que amplían metas más elevadas en base a la gestión alcanzada en el corto plazo. Asimismo, tiene en cuenta la posición nominal y de liquidez para acompañar el desarrollo de sus operaciones y crecimiento de sus negocios.

Solventa mantendrá un seguimiento continuo sobre el desarrollo y cumplimiento de las metas fijadas dentro del plan estratégico recientemente implementado, considerando su acotada estructura interna y los retos que representa la reactivación de negocios. Adicionalmente, se mantendrá expectante de la diversificación de su estructura de fondeo y de su base de ingresos, así como de la gradual maduración de su cartera de créditos y los efectos sobre sus resultados.

FORTALEZAS

- Activa participación de sus accionistas en el funcionamiento y compromiso para la continuidad de la Entidad.
- Elevado nivel de capital y de solvencia para acompañar las proyecciones de su intermediación financiera.
- Holgada posición de liquidez en los diferentes tramos, considerando operaciones de muy corto plazo.
- Reconocida marca en el mercado financiero e importante aceptación en su zona influencia.

RIESGOS

- Operaciones expuestas a un elevado grado de competencia en los segmentos donde opera.
- Acotada generación y base de ingresos para diluir continuamente la estructura operativa.
- Elevada concentración de la cartera activa y pasiva en un número reducido de clientes.
- Calidad y gestión de cartera aun expuesta a la maduración de sus negocios.
- Reducida estructura organizacional y de personal, principalmente luego de los cambios registrados.
- Acotada fuerza comercial para incrementar orgánicamente sus ingresos, a partir de la disminución de sucursales y de dotación de personal.

ESTRATEGIA DE NEGOCIOS

ENFOQUE ESTRATÉGICO

Reenfoque principal de negocios hacia el segmento comercial definida por la nueva administración, y en menor medida en servicios y microcréditos, así como en consumo

La entidad ha sido constituida en el año 1997 mediante la fusión de dos sociedades financieras, Crisol S.A. de Finanzas y Encarnación Financiera S.A. como parte de una estrategia de crecimiento, dando lugar al inicio de operaciones de Crisol y Encarnación Financiera S.A.E.C.A. (CEFISA) dentro del sistema financiero nacional. Desde sus inicios ha enfocado sus negocios a la asistencia financiera en los segmentos de micro y pequeñas empresas, negocios unipersonales y sociedades que operan en el sector agropecuario, comercial, industrial y de servicios, cubriendo una parte importante del sector productivo nacional.

A finales del año 2016, Cefisa ha realizado la venta total de su cartera activa y pasiva, además de los activos de 6 sucursales, a Financiera Rio S.A.E.C.A., cuya transacción ha superado los G. 340.000 millones. Luego de 4 meses, la propiedad ha sido adquirida por un nuevo grupo empresarial (finales de abril del 2017), los cuales han definido un nuevo plan estratégico 2017-2022, orientado a la continuidad y gradual recuperación de operaciones de la financiera, mediante líneas de acción de corto plazo de manera a rediseñar un nuevo enfoque financiero, comercial y de RRHH.

A partir de ello, la institución ha reiniciado sus operaciones a través de los préstamos contra pagarés, descuento de cheques y, en menor medida, por puntuales compras de carteras, para luego ir sumando gradualmente clientes del sector comercial, pymes y microempresas, mediante la gestión de sus nuevos directivos.

En ese sentido, los planes estratégicos de negocios se han focalizado mayormente en negocios de corto plazo con clientes, categorizados como grandes deudores, para dotar de un mayor volumen a sus operaciones, de bajo riesgo relativo, de manera a contener las pérdidas acumuladas durante los primeros meses de inactividad, además de la importante presión de los gastos administrativos. Asimismo, se abocaron a incrementar el nivel de captaciones para acompañar el crecimiento proyectado de sus colocaciones y la reactivación de sus líneas de créditos con instituciones del mercado financiero local.

Cabe señalar que, la Entidad ha alcanzado sus objetivos y metas propuestos para el ejercicio 2017. Por tal motivo, han elaborado recientemente un nuevo plan de negocios que contempla las proyecciones para el ejercicio actual, donde han establecido nuevos objetivos y metas más optimistas en lo que respecta a las colocaciones, captaciones, márgenes financieros y márgenes operativos netos, basándose en el desempeño alcanzado a diciembre de 2017. Asimismo, el nuevo plan expone el compromiso de fortalecimiento del capital y las principales líneas de acción comercial a desarrollar durante el 2018, detallando el presupuesto necesario para el efecto.

Considerando la reorientación de sus negocios, con el cambio de propiedad y administración, Cefisa ha actualizado sus manuales de políticas y procedimientos internos a inicios del último trimestre del ejercicio analizado, buscando lograr una mayor flexibilidad y rapidez en sus operaciones, manteniendo un control sobre el cumplimiento de los procesos establecidos, que contribuya a la administración de la exposición a riesgos y permita alcanzar los objetivos propuestos.

De manera a otorgar mayor comodidad a sus clientes y funcionarios, la casa matriz ha sido trasladada al centro corporativo de la ciudad de Encarnación, favoreciendo esto a un mejor posicionamiento y penetración de la marca. En ella se concentra gran parte de su plana ejecutiva actual. Adicionalmente, cuenta con tres sucursales situadas en Asunción, Ciudad del Este y Encarnación. Cabe destacar que, si bien la casa matriz se mantiene en Encarnación, los directivos y la gerencia general, así como la mayor parte de sus operaciones, se encuentran asentados actualmente en la ciudad de Asunción, denotando la reorientación de sus negocios hacia la capital y el área central del país.

Algunos de los productos componentes del portafolio de negocios de la entidad son los préstamos personales y contra pagarés, microcréditos, descuento de cheques y documentos, préstamos para pymes y microempresarios, tarjetas de crédito y débito, así como servicios de transferencias, mesa de cambios, corredora de seguros, pago de salarios y pago de servicios, entre otros. Por el lado de las captaciones, ofrece a sus clientes la apertura de cajas de ahorro a la vista y a plazos, y principalmente Certificados de Depósitos de Ahorro.

ADMINISTRACIÓN Y PROPIEDAD

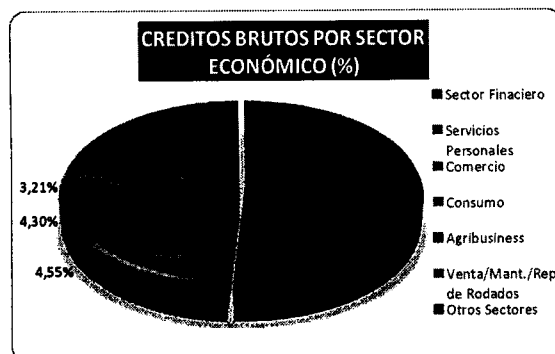
La administración y el control de la propiedad se encuentra recientemente a cargo de un nuevo grupo empresarial, cuyos accionistas participan activamente dentro de la conducción estratégica

A mediados del primer semestre del 2017, la propiedad de Cefisa ha sido adquirida en su totalidad por un nuevo grupo de accionistas, de manera a continuar con los negocios de intermediación financiera de la Entidad. Lo anterior ha llevado a la modificación completa de su plana directiva, responsable de la dirección estratégica de la institución y la presentación e implementación de un nuevo plan estratégico.

El nuevo directorio está compuesto por un presidente, un vicepresidente y tres directores titulares, profesionales con experiencia y trayectoria en el sistema financiero nacional. Cabe destacar que los principales accionistas ocupan cargos en el directorio, participando activamente en la toma de decisiones, y apoyando a distintas áreas principales de la financiera, en los cuales se concentra principalmente los negocios.

En lo que respecta a su plana ejecutiva, a mitad del ejercicio 2017, ha sido incorporado un nuevo gerente general designado por el directorio, responsable del desarrollo de los planes estratégicos. Asimismo, han incorporado profesionales en la gerencia comercial, así como en la gerencia de mesa de dinero, esta última creada recientemente, los cuales cuentan también con experiencia en la materia.

Considerando su estructura organizacional, dependen de la gerencia general, la gerencia general adjunta (apoyando a la Gerencia General en la supervisión de las áreas asentadas en la casa matriz), así como las gerencias de riesgos, administrativa, de operaciones, comercial, de TI, de finanzas y de mesa de dinero citada anteriormente. En ese sentido, los nuevos directivos han decidido ratificar en sus cargos a la plana ejecutiva que se encontraba en función antes del traspaso de propiedad, reforzando solamente algunas áreas, a los efectos de darle sostenibilidad y equilibrio a la gestión operativa, atendiendo a su antigüedad y experiencia en el sector financiero y en sus cargos dentro de la entidad, con la



finalidad de facilitar la reactivación de los negocios. Además, la nueva administración ha incorporado a su estructura interna un Área de Cumplimiento de Normas Reglamentarias, que se encarga de cuidar el control y cumplimiento de las normativas establecidas por el ente regulador.

Por otro lado, si bien la nueva dirección ha mantenido al personal operativo y administrativo que había quedado activo luego de la operación de venta de carteras activas, pasivas, así como de sucursales, además de las incorporaciones realizadas para el refuerzo de áreas claves, la estructura operativa aún se encuentra acotada, generando una sobrecarga de funciones que deben cubrir los funcionarios de los diferentes departamentos. Lo anterior se ve reflejado mayormente en el área comercial donde los oficiales de cuentas desempeñan también actividades de seguimiento y cobranza a los clientes. Para el ejercicio actual tienen planeado el fortalecimiento del personal operativo de acuerdo con las necesidades del negocio.

Además, la Entidad cuenta con los comités de activos y pasivos, auditoría, tecnología informática y de prevención de lavado de dinero, los cuales dependen directamente del directorio, en cuyas sesiones participan activamente sus directores. Los departamentos de auditoría interna, auditoría informática y de cumplimiento de normas reglamentarias, se ubican a nivel de órganos staff y responden directamente al directorio. En este sentido, la entidad se encuentra trabajando en la adecuación y fortalecimiento de su estructura interna, así como en términos de control operativo y de ambiente tecnológico.

Por su parte, ante la necesidad de contar con diferentes alternativas de fondeo, y su vez mejorar la diversificación de su estructura de financiamiento, Cefisa había modificado sus estatutos sociales, adecuándolos a las normas y regulaciones del mercado de valores, transformándose en S.A.E.C.A a partir del año 2014, lo que le ha permitido realizar operaciones en bolsa de valores. En tal sentido, han proyectado realizar una nueva emisión dentro del presente ejercicio.

POSICIONAMIENTO EN EL SISTEMA FINANCIERO

Acotado posicionamiento dentro del sistema, luego de la venta de sus carteras y parte importante de su estructura comercial, aunque mejorando gradualmente a partir del reenfoque del negocio

Cefisa Financiera, luego de la venta de su cartera activa y pasiva a finales del año 2016, ha perdido participación dentro del mercado de las financieras. En tanto que, a partir del traspaso de propiedad y la asunción de una nueva plana ejecutiva a inicios del segundo semestre del ejercicio analizado, la entidad ha reiniciado sus actividades de intermediación financiera, reportando incrementos mensuales de sus principales rubros con el consecuente aumento gradual de su participación en el sistema.

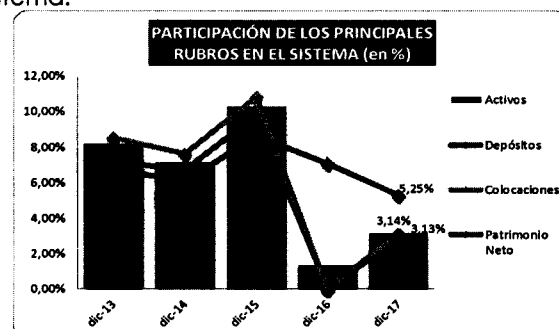
En ese sentido, al finalizar el ejercicio 2017 los activos totales de la Entidad han alcanzado G. 162.807 millones, registrando un incremento de G. 101.981 millones con relación a la totalidad de sus activos a diciembre de 2016, explicado el incremento en colocaciones desde la reactivación de sus operaciones. De esta forma, los activos de la entidad han representado el 3,13% de los activos totales del sistema de las financieras, porcentaje mayor al reflejado un año atrás (1,34%), considerando el crecimiento anual del 14,57% de los activos del sistema.

Las colocaciones netas de Cefisa, al cierre del ejercicio analizado, han alcanzado G. 131.245 millones, aumentando de forma anual en G.

3.695 millones, a partir de los créditos colocados en el sector no financiero, en base a la estrategia de negocios adoptada. Con esto, la participación de la entidad, en cuanto a colocaciones, ha sido de 3,14% al cierre de diciembre de 2017, versus 0,02%, registrado un año antes. Cabe señalar además que, las condiciones económicas existentes en el año 2017, en comparación a ejercicios anteriores, han favorecido el crecimiento anual del sistema en 19% en cuanto a colocaciones netas se refiere.

Con respecto a las captaciones, estas han alcanzado un valor de G. 109.046 millones al cierre analizado, incrementándose anualmente en G. 108.769 millones, caracterizado principalmente por el crecimiento de CDA's, esto debido a las ventajas competitivas ofrecidas por la entidad. Con ello, la participación de sus depósitos con relación al total alcanzado por el sistema ha sido de 2,8%, superior al registrado en el 2016 (0,01%). En cuanto al crecimiento anual de los depósitos del sistema, los mismos se han incrementado en 19,8% a diciembre de 2017.

En contrapartida a los rubros anteriores, el patrimonio neto total de Cefisa ha reflejado un menor posicionamiento dentro del sistema de las financieras, comparado con el ejercicio anterior, debido al mantenimiento de sus niveles de capital y la absorción de las pérdidas del ejercicio analizado. De esta forma, el patrimonio neto ha sido de G. 36.749 millones al cierre del ejercicio 2017, reduciéndose en G. 7.002 millones con respecto a un año antes, representando el 5,25% del total patrimonial del sistema, porcentaje menor a la participación registrada en el 2016 (7,09%). Es importante destacar además que, el nivel patrimonial del sistema se ha incrementado en 19,5% en forma anual, explicados por los aumentos de capital, reservas y resultados durante el ejercicio analizado.



GESTIÓN DE RIESGOS
DE CRÉDITO

Acotada gestión de riesgos con relación al crecimiento de sus operaciones y escasa maduración de su cartera, aunque acompañado de ajuste en sus políticas de créditos, con una estructura de riesgos crediticios en proceso de fortalecimiento

La gestión de riesgos crediticios de Cefisa es realizada por el área de riesgos de crédito, dependiente de la gerencia de riesgos, la cual se encuentra orientada al mantenimiento de una sana administración de los riesgos inherentes al otorgamiento de créditos.

El área desempeña sus funciones en base a las disposiciones expuestas en su manual de políticas y procedimientos de préstamos, el cual ha sido actualizado antes del cierre del ejercicio 2017, donde se establecen las documentaciones requeridas para el otorgamiento de créditos, los criterios de selección de clientes de cada segmento de mercado, la definición de mercados restringidos, los niveles de alzada establecidos para cada segmento, entre otras, que sirven para contribuir a la adecuada identificación, gestión, control y monitoreo del riesgo.

Adicionalmente, cuentan con herramientas de análisis en planillas electrónicas que permiten analizar a cada cliente sus características y segmento de operación, para definir el límite de máximas facilidades a las que pueden acceder, establecidos en su manual de préstamos, de acuerdo con el perfil de riesgo crediticio del mismo.

Mediante las verificaciones e informes elaborados por los oficiales del área de riesgo de crédito, la gerencia de riesgos se encarga de analizar el riesgo del deudor y dictaminar al respecto, emitiendo recomendaciones sobre todos los aspectos de la financiación, capacidad de pago, garantías, entre otros.

A partir del establecimiento de la nueva dirección en la Entidad, luego del traspaso de la propiedad, el área de riesgos ha iniciado un proceso de fortalecimiento con la definición de nuevas políticas de otorgamiento de créditos e incorporación de personal, de acuerdo al crecimiento de sus negocios y las necesidades requeridas en sucursales con mayor volumen de operaciones, en comparación a la acotada estructura que había quedado luego de la venta de carteras y activos de uso al cierre del 2016.

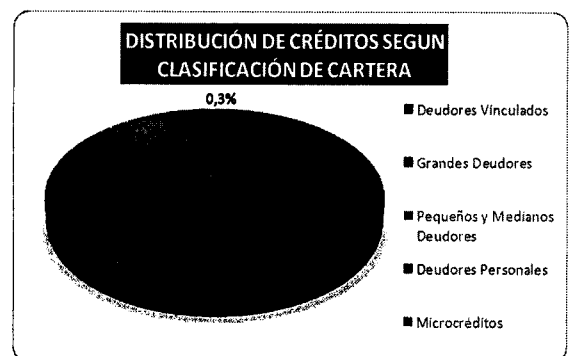
En tal sentido, la nueva dirección ha puesto mayor énfasis en la instrucción y capacitación del personal, tanto de los nuevos que han ingresado, como de los antiguos, durante el ejercicio analizado, con la finalidad de inculcarles el perfil de riesgo de los negocios a partir de su nueva estrategia.

Además, han proyectado el gradual fortalecimiento del área cobranzas en el ejercicio 2018, tendiente a contar con una adecuada estructura para la recuperación de créditos, sobre todo considerando la reducción registrada en su estructura posterior a los cambios mencionados anteriormente.

La entidad ha realizado una importante inversión para reforzar su entorno tecnológico a finales del ejercicio 2016, mediante la adquisición e implementación de un sistema informático IT Gestión Financiera destinado a lograr una mayor eficiencia y automatización en la gestión del proceso crediticio. El sistema se encuentra en funcionamiento y cuenta con la capacidad suficiente para sostener los planes de crecimiento proyectados en la estrategia vigente.

Al cierre del ejercicio analizado, la distribución de créditos de Cefisa según su clasificación de cartera, presenta una concentración importante en grandes de deudores y deudores vinculados a la entidad (64,8% y 20,3% respectivamente), debido a las operaciones realizadas con ciertos clientes corporativos.

La reactivación de sus operaciones, con un enfoque de negocios y riesgos diferentes a los que anteriormente administraba la entidad supone desafíos en cuanto a los riesgos inherentes al segmento objetivo, lo que demandaría un minucioso y constante monitoreo de los niveles de provisionamiento previstos, acorde a las políticas actualizadas y planes de crecimiento estipulados por sus nuevos directivos.



DE LIQUIDEZ Y MERCADO**Adecuado manejo de liquidez mediante el cumplimiento de sus políticas, de manera a reducir los riesgos financieros, manteniendo una prudente posición de activos líquidos**

En lo que respecta a la gestión de riesgos financieros, Cefisa cuenta con un área encargada de administrar los mismos, la cual depende de la gerencia de riesgos que, a su vez, se encarga de informar a los responsables de realizar el análisis correspondiente para la toma de decisiones estratégicas. Asimismo, cuenta con un manual de procedimientos de gestión de riesgos financieros, en el que se han definidos los mecanismos para la identificación, medición, control y monitoreo de los riesgos, con la finalidad de mitigar y corregir las posibles desviaciones ante las diferentes posiciones tomadas.

Además, cabe destacar que la entidad dispone de un plan de contingencia de liquidez que le permite enfrentar condiciones adversas de manera rápida y efectiva, determinando líneas de acciones en caso crisis de liquidez, el cual se actualiza periódicamente.

Los responsables del departamento de riesgos financieros mantienen un seguimiento de las disponibilidades líquidas mediante los reportes diarios de tesorería y de posición de liquidez, los cuales son acompañados por el informe mensual de GAPS de liquidez que permiten identificar en qué plazo se podrían originar descalces. Para la medición de riesgos por cambios en las tasas de interés se utilizan modelos de sensibilidad de brechas y pruebas de tensión (stress testing), en tanto que para los riesgos de tipo de cambio se aplica el modelo VaR o máxima pérdida en cambios, de acuerdo con cada moneda.

Las informaciones y reportes que genera la unidad de riesgos aportan datos sustanciales para la gestión de las posiciones de riesgos asumidas en sus operaciones, los cuales son evaluados primeramente en el comité de activos, pasivos y riesgos para luego considerar una decisión estratégica concerniente a modificaciones de posición de liquidez. Las sesiones del comité de activos, pasivos y riesgos se realizan de manera quincenal o de acuerdo con las eventuales necesidades que surjan.

Al cierre del ejercicio 2017, la entidad conserva una adecuada gestión de riesgos de liquidez acordes a su política, manteniendo una elevada liquidez e iniciando el fortalecimiento de su posición en operaciones en moneda extranjera, con la reciente implementación de la gerencia de mesa de dinero, además del mejoramiento de su spread financiero con el gradual aumento de sus tasas activas y reducción de las pasivas a niveles de mercado, a partir de la intermediación financiera alcanzada mediante la implementación de su estrategia de negocios.

OPERACIONAL Y TECNOLÓGICO**Gestión de riesgo operacional en proceso de fortalecimiento, mediante la actualización de manuales de procedimientos, acompañado por nuevas inversiones en el entorno tecnológico**

La entidad gestiona sus riesgos operacionales teniendo en cuenta los lineamientos expuestos en la regulación establecida por el Banco Central del Paraguay, abocándose en la correcta administración de los riesgos asociados a operaciones y procesos internos para prevenir la posibilidad de incurrir en pérdidas por deficiencias, fallas o inadecuaciones en recursos humanos, procesos, tecnología, infraestructura o por la ocurrencia de acontecimientos externos que impacten o no contra el resultado financiero.

Dentro de la estructura organizacional de Cefisa, el área de riesgo operacional es la unidad responsable de la administración de dichos riesgos, reportando sus trabajos a la gerencia general y al comité de riesgos, este último sesionando juntamente con el comité de activos y pasivos. Cuenta con un manual para la administración y gestión del riesgo operacional, aprobado por el directorio antes de finalizar el ejercicio analizado, donde se establece el conjunto de políticas y procedimientos que regulan el proceso de control y evaluación de riesgos operativos inherentes a los distintos procesos en los departamentos de Casa Matriz y sucursales.

El área de riesgo operacional se encarga de la recepción y evaluación de los reportes de eventos o incidentes de pérdidas por riesgo operativo de los diferentes responsables de cada proceso, ya sean cualitativos o cuantitativos, y luego genera informes a las gerencias afectadas, a la gerencia general y al comité de riesgos, para contribuir a la toma de decisiones pertinentes que permitan subsanar y evitar los riesgos que implican las distintas actividades.

Para identificación y análisis de los riesgos operacionales, la entidad recurre a la evaluación de los riesgos asociados, a un mapeo de los eventos e indicadores establecidos para gestión del riesgo, y formularios para el reporte de eventos de riesgo.

Por otra parte, para la administración de lo concerniente a tecnología de la información, Cefisa cuenta con una gerencia de TI, un auditor informático, este último reportando directamente al directorio. Asimismo, se encuentra conformado el comité de tecnología informática, encargado de establecer la política de informatización de la entidad, la aprobación

de los planes estratégicos de tecnología de la información (TI) a corto y largo plazo, la fijación de prioridades, la evaluación y seguimiento de actividades de la gerencia de TI.

La financiera ha dotado a su estructura tecnológica de un sistema informático IT Gestión Financiera al cierre del ejercicio 2016, con la finalidad de alcanzar una mayor eficiencia y automatización en la gestión del proceso. El sistema se encuentra adecuado a las necesidades actuales del negocio y cuenta con la suficiente capacidad de soporte para sostener el gradual crecimiento de las operaciones. Adicionalmente, se encuentran trabajando para el lanzamiento de su nuevo homebanking y aplicativo móvil, ambos a ser implementados en el corto plazo.

GESTIÓN FINANCIERA

RENTABILIDAD Y EFICIENCIA OPERATIVA

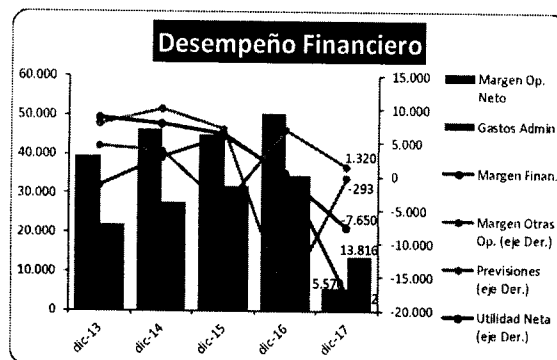
Mantenimiento de bajos niveles de rentabilidad y eficiencia operativa aún, considerando la reciente reactivación de sus operaciones

Luego de considerar el corto tiempo transcurrido desde de la venta total de sus carteras activa y pasiva al cierre de 2016 y el traspaso de la propiedad y control a un nuevo grupo empresario en abril de 2017, los niveles de rentabilidad y eficiencia operativa de Cefisa se han mantenido aún bajos, aunque gradualmente favorecidos por la generación de negocios de mayo de 2017, mediante el crecimiento de sus operaciones de préstamos contra pagarés y descuento de cheques, y en menor medida por compras puntuales de cartera. Cabe señalar que la referida etapa de inactividad experimentada ha contemplado elevados gastos fijos, principalmente, durante el primer trimestre de 2017 y las consecuentes pérdidas registradas durante el 2017.

Con la confirmación de su nueva plana directiva, se ha presentado un plan operativo de corto plazo, donde se han expuesto las principales líneas de acción a implementar para reactivar los negocios de intermediación financiera, estimando el máximo nivel de pérdidas con la cual cerrarían el ejercicio analizado.

Al respecto, la entidad ha registrado un gradual aumento de sus operaciones, y con ello la contención del crecimiento de pérdidas y el cumplimiento de sus metas de corto plazo, relacionadas principalmente a los márgenes financieros y operativos.

La entidad ha registrado un margen financiero de G. 3.952 millones al cierre del ejercicio de 2017, monto superior a lo proyectado inicialmente en sus planes operativos para dicho periodo. Por su parte, los márgenes obtenidos por servicios y otras operaciones, al menos, han permitido absorber las pérdidas por valuación financiera y registrar ingresos netos adicionales para alcanzar un margen operativo neto de G. 5.570 millones.



cuanto a los niveles de eficiencia, si bien la entidad ha presentado una importante reducción en su estructura de costos con relación a años anteriores, explicada principalmente por la reducción de sucursales y personales, además de sus operaciones, ha mantenido aún importantes erogaciones durante el 2017 con respecto a los márgenes obtenidos, sobre todo por el lapso de inactividad operativa. Al respecto, los gastos administrativos que han alcanzado G. 13.816 millones, mayormente por remuneraciones del personal (43,5%), han sido 2,48 veces los márgenes operativos netos al cierre de diciembre de 2017.

Ahora bien, al tener en cuenta la aún poca maduración de nueva cartera de créditos, los cargos por provisionamiento de la entidad durante el 2017 han alcanzado G. 293 millones, principalmente luego de la desafectación de provisiones de bienes adjudicados en diciembre de 2017 a partir de la venta financiada de los mismos.

Con todo, Cefisa ha cerrado el ejercicio 2017 con pérdidas por G. 7.650 millones, aunque menores a las que inicialmente estimaban al inicio de la nueva administración. Estas pérdidas mencionadas han sido absorbidas contra las reservas constituidas por la entidad durante el presente ejercicio.

CALIDAD DE ACTIVOS

La calidad de activos se encuentra explicada principalmente por la formación de una nueva cartera de créditos, concentradas mayormente en operaciones de corto plazo y en el sector comercial

La entidad ha reactivado sus operaciones de intermediación principalmente desde junio de 2017, luego de los cambios registrados, mediante una estrategia inicial de crecimiento en segmentos atomizados y de baja exposición crediticia, acompañada de compras puntuales de cartera. Esto ha conllevado la formación de un nuevo portafolio de clientes y operaciones durante el 2017, lo que evidencia que se encuentra inmerso aún en un proceso de maduración de cartera.

Al respecto, Cefisa ha registrado una cartera total de G. 142.710 millones al cierre del 2017, compuesto casi en su totalidad por créditos vigentes y un bajo saldo de cartera vencida. Por su parte, cabe señalar que las colocaciones netas (incluido solo los capitales) han representado el 80,6% del total de sus activos, por lo que se traduce en su principal fuente de generación de ingresos y, a su vez, de exposición de riesgos.

En ese sentido, la entidad había planificado la reactivación de sus operaciones con préstamos mayormente de corto plazo, lo que al cierre analizado le ha permitido mantener una elevada calidad de cartera de clientes. Asimismo, las compras puntuales de cartera realizadas durante el 2017 han sido netamente del segmento de consumo y han sido adquiridas en la modalidad con recurso, reduciendo así los riesgos de dichas operaciones. En tanto que, los créditos vencidos han registrado un saldo de G. 11 millones, muy bajo con relación a su cartera total créditos netos.

Igualmente, el saldo de las provisiones de cartera ha alcanzado G. 701 millones, correspondientes casi en su totalidad a créditos vigentes. Además, la cartera RRR de Cefisa se había reducido totalmente luego del evento sucedido al cierre del 2016, registrando al cierre del ejercicio analizado operaciones por valor de G. 781 millones, conformado principalmente por créditos renovados.

Ahora bien, las garantías computables registradas por la entidad han representado el 11,84% de la cartera total en riesgo y se prevé que las mismas eleven su participación en el corto plazo para alcanzar como mínimo un nivel del 40% del total de riesgos, y de esa forma constituirse en un elemento importante para mitigar la exposición de sus activos y sobre los resultados.

Finalmente, durante el año 2017, Cefisa ha registrado la venta financiada de bienes recibidos por adjudicación o enajenación de pago por valor de G. 7.675 millones, los cuales fueron totalmente negociados con empresas inmobiliarias, unas de ellas vinculadas a sus accionistas, lo cual ha representado la movilización de una parte de sus activos.

LIQUIDEZ Y FONDEO

Mantenimiento de un elevado nivel de liquidez, a partir del fondeo alcanzado, mayormente en Certificados de Depósitos de Ahorro de largo plazo y con elevada concentración de ahorristas

Cefisa Financiera ha mantenido una elevada posición en activos líquidos durante el año 2017, explicado principalmente por la concentración de sus operaciones en activos de rápida realización con relación al grado de maduración de sus Certificados de Depósito de Ahorro, que se encuentran concentrados de manera importante en un número reducido de ahorristas. Al respecto, las disponibilidades al cierre del ejercicio, juntamente con el vencimiento de los créditos menores hasta un año, cubren holgadamente los compromisos asumidos con terceros.

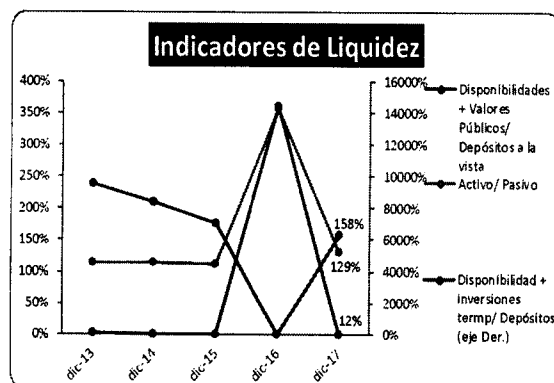
Por su parte, cabe señalar que, si bien el fondeo se encuentra concentrado principalmente en Certificados de Depósito de Ahorro en un número reducido de ahorristas, el grado de liquidez de los recursos propios ha contribuido en mantener un bajo costo de financiamiento y la obtención de razonables márgenes.

Los recursos líquidos de la entidad se encuentran conformados por disponibilidades en caja, depósitos en el Banco Central (encaje, depósitos y cta. cte.) y en otras instituciones financieras, así como de instrumentos financieros de inversión pertenecientes al sector público. Las disponibilidades totalizan un saldo de G. 9.193 millones al cierre del 2017 y se encuentran mayoritariamente depositados en moneda nacional.

Por otro lado, el nivel de captaciones de ahorristas ha ido aumentando gradualmente luego del traspaso de propiedad e implementación de planes de corto plazo, logrando cerrar el ejercicio 2017 con ahorros captados por valor de G. 109.046 millones. Con respecto a ello, la mayor proporción de la cartera pasiva corresponde a certificado de depósitos de ahorro (CDA's), concentrando el 89,3% de depósitos totales debido a las tasas ofrecidas por la entidad para reiniciar sus operaciones con un nuevo enfoque, así como en aproximadamente 20 ahorristas. Por otra parte, los depósitos a la vista y los captados a plazo fijo han representado solo el 5,34% y 4,13%, respectivamente, del total registrado.

Analizando la estructura de las captaciones por tipo de monedas, Cefisa ha registrado una mayor concentración de ahorros en moneda nacional (77,66%) que en moneda extranjera (22,34%), tendencia que se ha reflejado igualmente en los ejercicios anteriores.

Con todo, el indicador de liquidez general de la entidad ha reflejado un índice de 12%, el cual se ubica por debajo de lo promediado por el sistema (17%), aunque mantiene una holgada posición en diferentes tramos de corto plazo. En contrapartida, el indicador que mide los niveles liquidez sobre las obligaciones de corto plazo (depósito a la Vista) ha sido de 158%, el cual ha superado al nivel expresado por la media del sistema (69%).



Adicionalmente, la financiera ha utilizado una línea de crédito aceptada de otra institución financiera por valor de G. 5.798 millones al cierre del ejercicio analizado. Asimismo, en su carácter de emisora en el mercado de valores local cuentan con acceso a otras fuentes alternativas de fondeo para fortalecimiento de capital y expansión de sus negocios crediticios. En ese sentido, la Entidad ha emitido y mantiene vigentes bonos subordinados por G. 10.000 millones, contemplados dentro de un Programa de Emisión Global PEG G1.

CAPITAL

Elevada solvencia y posición patrimonial ante el tamaño y la complejidad aún de sus operaciones, acompañado por un compromiso de capitalización unido a sus planes de negocios

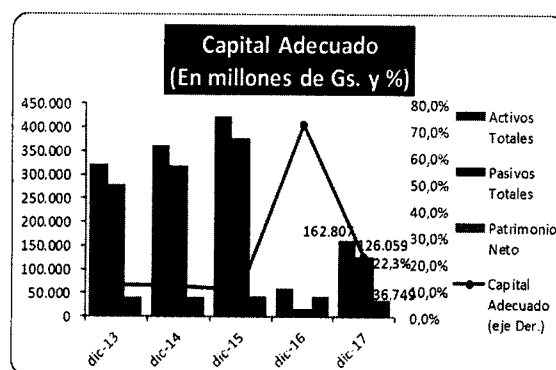
El capital integrado de Cefisa Financiera al cierre del ejercicio 2017 se ha mantenido estable con respecto al ejercicio anterior, si bien su nuevo grupo de accionistas tiene previsto el fortalecimiento de su capital con nuevos recursos. En ese sentido, el capital integrado de la financiera ha sido de G. 25.140 millones.

Adicionalmente, aunque las reservas constituidas durante el ejercicio analizado han alcanzado un valor de G. 19.130 millones, luego un incremento de 3,5% con relación al año anterior, las mismas han absorbido a la fecha las pérdidas registradas durante el corte analizado, por lo que su valor se ha reducido a G. 8.513 millones al cierre de febrero de 2018.

Es importante también señalar que la entidad ha fortalecido su capital complementario mediante la emisión y colocación de bonos subordinados por G. 10.000 millones realizada en el año 2014, correspondiente al Programa de Emisión Global PEG G1, los cuales se encuentran vigentes y tienen vencimiento en noviembre de 2019.

Con respecto a lo anterior, y considerando el corto tiempo de reinicio de sus negocios luego de la operación de venta total de carteras y activos de uso, Cefisa mantiene aún una holgada posición patrimonial con relación a los activos y contingentes ponderados por riesgo, superando de buena forma los requerimientos mínimos de capital principal (8%) y complementario (12%) estipulados en la normativa vigentes, y se encuentran reflejados en los superávits de G. 29.845 millones para el primer capital y de G. 35.950 millones para el complementario.

Con todo, el Patrimonio Neto registrado por la entidad ha quedado en G. 36.749 millones, luego de la reducción del 16% en comparación a su nivel patrimonial al cierre del 2016 como consecuencia de las pérdidas registradas en el ejercicio analizado.





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

RUBROS E INDICADORES FINANCIEROS

En Millones de Guaraníes y Porcentajes

PRINCIPALES RUBROS	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16 *	dic-17	Variación	SISTEMA
Activos Totales	320.573	360.920	422.828	60.826	162.807	167,66%	5.207.374
Disponibilidades	45.262	43.484	44.598	38.761	8.148	-78,98%	528.635
Valores Públicos	524	1.005	1.018	1.054	1.045	-0,87%	52.796
Colocaciones Netas	254.813	286.610	338.526	550	131.245	23763%	4.174.731
Bienes Realizables y Adjudicados en Pago	3.297	4.769	9.668	8.323	0	-100,00%	42.170
Bienes de Uso	4.305	6.236	8.586	2.784	3.515	26,28%	57.481
Otros Activos Netos	3.539	4.043	6.187	9.340	11.885	27,25%	94.704
Pasivos Totales	279.927	318.513	378.393	17.075	126.059	638,25%	4.507.014
Depósitos Totales	200.487	244.936	288.493	276	109.046	39386%	3.899.978
Depósito a la Vista	19.200	21.208	25.814	0	5.823	--	528.835
Depósitos a Plazo Fijo	30.884	36.774	59.610	0	4.500	--	594.065
CDA	145.989	182.166	198.616	0	97.398	--	1.322.903
Otros Valores Emitidos	0	10.000	10.000	10.000	10.000	0%	93.952
Participaciones de Otras Entidades	76.492	59.320	74.657	0	5.798	--	282.812
Patrimonio Neto	40.646	42.407	44.435	43.751	36.749	-16,01%	700.361
Capital Integrado	19.602	20.140	21.788	25.140	25.140	0,00%	458.382
Reservas	12.244	14.375	16.327	18.491	19.138	3,50%	171.899
Margen Financiero	32.062	39.088	44.558	35.239	3.952	-88,79%	412.942
Margen por Servicios	2.608	3.319	5.008	8.178	299	-96,34%	97.217
Margen Otras Operaciones	4.623	3.868	-4.406	6.849	1.320	-80,73%	156.883
Margen Operativo Neto	39.293	46.274	45.160	50.266	5.570	-88,92%	669.734
Gastos Administrativos	21.995	27.688	31.762	34.792	13.816	-60,29%	367.917
Previsiones del ejercicio	-7.878	-10.064	-7.090	-17.985	-293	-98,37%	253.621
Ingresos extraordinarios netos	327	275	707	2.862	889	-68,94%	29.946
Utilidad Neta del Ejercicio	8.800	7.892	6.320	120	-7.650	-6450,98%	67.928
Cartera Vigente	256.767	294.232	340.347	2.900	142.699	4820,64%	220.476
Cartera Vencida	9.141	13.596	21.838	0	11	--	4.239.036
Total Cartera	265.908	307.828	362.185	2.900	142.710	4821,02%	4.459.512
Previsiones de Cartera	10.497	17.079	15.684	0	701	--	174.724
Renovados	4.274	6.014	12.244	0	776	--	44.153
Refinanciados	6.643	6.108	22.750	0	0	--	119.823
Reestructurados	1.207	6.026	6.608	0	5	--	13.592
Cartera RRR	12.124	18.147	41.602	0	781	--	163.976
Cartera RR	7.851	12.134	29.358	0	5	--	133.415
PRINCIPALES INDICADORES							Variación
Capital Adecuado (eje Der.)	12,1%	11,5%	10,0%	71,9%	22,3%	-49,6%	13,2%
ROA	3,0%	2,4%	1,7%	0,6%	-4,7%	-5,3%	1,45%
ROE	30,6%	25,5%	18,4%	0,8%	-17,2%	-18,0%	11,93%
Margen de Intermediación	81,6%	84,5%	98,7%	70,1%	70,9%	0,8%	61,7%
Margen de Eficiencia	56,0%	59,8%	70,3%	69,2%	248,0%	178,8%	55,2%
Cartera Vencida/ Patrimonio Neto	22,5%	32,1%	49,1%	0,0%	0,0%	0,0%	31,5%
Morosidad	3,4%	4,4%	6,0%	0,0%	0,0%	0,0%	5,2%
Cobertura de cartera vencida	114,8%	96,8%	71,8%	---	6391,4%	---	79,2%
Previsiones/ Cartera Vencida	4,6%	5,9%	11,5%	0,0%	0,5%	0,5%	12,6%
Cartera Vencida + 2R/ Cartera Total	6,4%	8,4%	14,1%	0,0%	0,0%	0,0%	9,1%
Disponibilidades + Inv. Temp./ Depositos a la Vista	238,5%	209,8%	176,7%	---	157,9%	---	109,9%
Disponibilidades + Inv. Temp./ Depositos Totales	22,8%	19,0%	16,6%	14417,1%	12,0%	-14405,1%	16,9%
Tasa de Crecimiento Colocaciones Netas	33,1%	12,5%	18,1%	-99,8%	23762,8%	23862,6%	3,9%
Tasa de Crecimiento Interanual de Depósitos	46,5%	22,2%	17,8%	-99,9%	39385,8%	39485,7%	3,9%
Sucursales y Dependencias (no incluye casa matriz)	10	11	9	9	3	(6)	94
Personal Total	192	229	230	77	75	(2)	2.172

Fuente: EEFF y Boletines del BCP. Periodo 2013/2017. Nota: (*) Venta de cartera activa y pasiva a Financiera Rio S.A.E.C.A.



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: 18 de abril de 2018.

Fecha de publicación: 18 de abril de 2018.

Corte de calificación: 31 de diciembre de 2017.

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]	BBB- <i>py</i>	ESTABLE
<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

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 Riesgos