

Solvencia	Oct. 2019 BBB-py	Mar. 2020 BBB-py
Tendencia	Fuerte (+)	Fuerte (+)

* Detalle de calificaciones en Anexo.

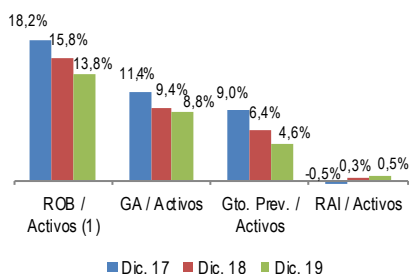
Resumen financiero

En miles de millones de guaraníes de cada período

	Dic.17	Dic.18	Dic.19
Activos Totales	1.031	987	968
Colocaciones totales netas	768	751	752
Pasivos exigibles	886	839	816
Patrimonio	141	143	148
Resultado operacional bruto	188	159	135
Gasto por provisiones	93	65	45
Gastos de apoyo (GA)	118	94	86
Resultado antes de imp. (RAI)	-5	3	4

Fuente: Información financiera elaborada por Feller Rate sobre la base de Boletín Estadístico del Banco Central del Paraguay, a menos que se indique otra cosa.

Indicadores relevantes



(1) Indicadores sobre activos totales promedio.

Adecuación de capital

	Dic.17	Dic.18	Dic.19
Pasivos exigibles/ Cap. y reservas	6,1 vc	5,9 vc	5,7 vc
Patrimonio efectivo / ACPR (1)	17,5%	17,3%	17,5%

Fuente: Boletín Estadístico del Banco Central del Paraguay y Financiera El Comercio S.A.E.C.A.

(1) ACPR: Activos y contingentes ponderados por riesgo.

Perfil crediticio individual

Principales Factores Evaluados	Perfil crediticio				
	Débil	Moderado	Adecuado	Fuerte	Muy Fuerte
Perfil de negocios					
Capacidad de generación					
Respaldo patrimonial					
Perfil de Riesgos					
Fondeo y liquidez					

Otros factores considerados en la calificación

La calificación no considera otro factor adicional al Perfil Crediticio Individual

Analistas: Alejandra Islas
alejandra.islas@feller-rate.cl

Fabián Olavarria
fabian.olavarria@feller-rate.cl

Fundamentos

La calificación de Financiera El Comercio S.A.E.C.A. se fundamenta en el buen posicionamiento en su nicho de mercado y en su adecuado respaldo patrimonial. La calificación también se favorece de la activa participación en la propiedad de entidades internacionales de reconocida trayectoria en el ámbito de las microfinanzas, que aportan conocimiento y fortalecen el gobierno corporativo.

Financiera El Comercio es una entidad de tamaño pequeño en la industria, aunque con una importante presencia en el segmento de las financieras, especialmente en el negocio de microcréditos. A diciembre de 2019, su participación de mercado en colocaciones netas alcanzaba un 0,8% del sistema.

Los principales focos de la administración en 2019 fueron fortalecer la gestión de cobranza, la concesión de créditos y la eficiencia. Esto, se ha traducido paulatinamente en mejoras de calidad de cartera y en el perfil financiero.

Para 2020, la entidad proyecta continuar avanzando en eficiencias operacionales, calidad de cartera y en rentabilidad, con niveles de crecimiento conservadores. Los planes comerciales apuntarán a potenciar el segmento de consumo y microcrédito, a través de diversas campañas y nuevos productos.

Los márgenes operacionales son altos y consistentes con la exposición a segmentos de clientes de perfil crediticio de mayor riesgo relativo. Con todo, éstos evidenciaban una tendencia a la baja, producto de menores tasas activas, un menor crecimiento en el segmento objetivo y una mayor presencia relativa de clientes corporativos. A diciembre de 2019, el resultado operacional bruto sobre activos totales promedio era de 13,8%.

La estrategia con foco en segmentos minoristas requiere una estructura intensiva de gastos de apoyo, lo que deriva en índices de eficiencia desfavorables en comparación a la industria. No obstante, la financiera ha tomado

una serie de medidas para seguir mejorando la eficiencia y liberar presión a los resultados. A diciembre de 2019, el ratio de gastos de apoyo sobre activos totales promedio se redujo a un 8,8% (versus 11,4% en 2017).

Al cierre de 2019, la cartera con mora mayor a 60 días mostró una disminución, alcanzando rangos de 5,0% (versus 7,6% en 2018). Con todo, estos niveles seguían siendo altos en comparación a la industria de bancos y financieras (2,4%). La cobertura de provisiones sobre la cartera vencida se posicionó en rangos de 0,8 veces.

En contrapartida, la cartera refinanciada y reestructurada mostraba un importante aumento producto del deterioro de un cliente puntual, alcanzando un 5,5% a diciembre de 2019 (2,5% en 2018). Mientras, los bienes adjudicados llegaban a un 2,3% de las colocaciones brutas.

Los retornos de El Comercio exhibieron una recuperación gradual en 2019, explicado principalmente por un menor gasto en provisiones y avances en eficiencia. Al cierre de 2019, la entidad registró un resultado antes de impuesto de Gs 4.121 millones (0,5% sobre activos totales promedio), que se espera se vaya consolidando en 2020 en línea con la estrategia.

Al cierre de 2019, el índice de patrimonio efectivo sobre activos y contingentes ponderadas por riesgo era de 17,5%.

Tendencia: Fuerte (+)

La tendencia "Fuerte (+)" refleja la expectativa de Feller Rate que FIELCO seguirá mejorando su capacidad de generación de resultados, sin deterioros adicionales en calidad de cartera. Además, consideran el soporte de los accionistas para cubrir eventuales pérdidas o mayores requerimientos de provisiones derivadas de casos puntuales con problemas.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

Fortalezas

- Relevante posición competitiva en financieras.
- Participación activa en la propiedad de importantes entidades internacionales orientadas a los microcréditos.
- Altos márgenes operacionales.
- Adecuado respaldo patrimonial.

Riesgos

- Exposición a segmentos de clientes de perfil crediticio de mayor riesgo relativo, que requieren una estructura más intensiva en gastos de apoyo.
- Cartera reestructurada se incrementa al cierre de 2019.
- Capacidad de generación es comparativamente más débil, aunque mejora gradualmente.
- Concentración de fondeo en depósitos a plazo, pero con buena atomización.

Solvencia	BBB-py
Tendencia	Fuerte (+)

PERFIL DE NEGOCIOS

Moderado. Financiera de tamaño pequeño en el sistema, con actividad de nicho centrada en créditos y servicios para microfinanzas.

Propiedad

La entidad tiene accionistas locales e internacionales, quienes representan el 75% y 25%, respectivamente, de la propiedad.

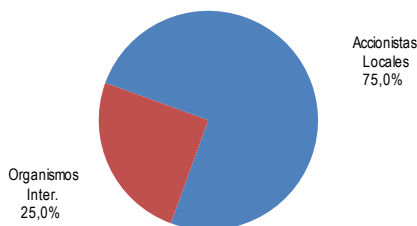
La participación local está mayormente concentrada en algunos grupos familiares. En tanto, los organismos internacionales que participan en la propiedad de la financiera son Rural Impulse Fund II con un 15,3% y el Grupo WWB Capital Partners con un 10% de la propiedad.

El directorio de la entidad está integrado por siete miembros titulares, dos de los cuales son representantes de los organismos internacionales, lo que fortalece el gobierno corporativo a través de la experiencia en el negocio de microcréditos.

El estatuto social de FIELCO establece que el directorio tiene el control administrativo de la organización y éste a su vez, establece que la estructura organizacional esté conformada además por: un Comité ejecutivo, la Plana Ejecutiva y los Gerentes.

Composición accionaria

Diciembre de 2019



Fuente: Financiera El Comercio. Información a diciembre de 2019.

Diversificación de negocios

Actividad concentrada en el financiamiento a pymes y microempresas, principalmente ligadas a los sectores de agronegocios y comercio

La institución fue constituida como compañía financiera hace más de 40 años. En sus inicios, el foco de la entidad eran las pymes e incluso las grandes empresas. Sin embargo, tras la fusión con EFISA Financiera en 1999, la entidad puso mayor énfasis en los negocios relacionados a las microempresas rurales y agrícolas.

La financiera atiende mayormente a pequeñas organizaciones de los segmentos Pymes y microempresas a quienes ofrece productos a la medida, con montos y plazos ajustables de acuerdo con el flujo financiero de los distintos negocios.

Dentro de los servicios dirigidos a las microempresas, destacan los microcréditos agrícola, ganadero y comercial los cuales son personalizados y se enfocan en financiar pequeñas inversiones, así como también los préstamos de capital de trabajo necesarios para las operaciones. Complementariamente, la institución ofrece préstamos de consumo, vivienda y tarjetas de créditos para trabajadores dependientes y algunas modalidades de ahorro tanto en guaraníes, como en dólares. Adicionalmente, cuenta con servicios de pagos de sueldos; seguros; cobros de servicios; cambio de monedas, entre otros.

La entidad tiene una posición de nicho en el sistema financiero. A diciembre de 2019, la cartera de colocaciones neta de la entidad alcanzaba Gs 752.211 millones, equivalente al 0,8% de la industria de bancos y financieras. De este portafolio, cerca del 41% correspondía a créditos orientados a las micro y pequeña empresa, un 33% al segmento corporativo, un 17% a la mediana empresa y, por último, los créditos de consumo con un 9% de la cartera, observándose una mayor presencia de empresas de mayor tamaño con respecto al año anterior acorde con el foco en clientes de mejor comportamiento de pago.

Con todo, la composición del portafolio determina una exposición a segmentos de clientes de perfil crediticio de mayor riesgo relativo, que requieren de una estructura más intensiva en gastos de apoyo, pero también significa operar con altos niveles de márgenes operacionales.

Como complemento a su red de atención propia (26 sucursales), la entidad tiene una extensa red de corresponsales no bancarios, permitiéndole mantener un buen posicionamiento en sectores rurales del interior del país, lo que además le da la posibilidad comercializar algunos de sus productos y servicios de pago, cobros, tarjetas de créditos y depósitos en cajas de ahorro, entre otros. Además, tiene una importante actividad en el mercado de pago de remesas, operando desde 2004 como agente oficial de Western Union en Paraguay.

Estrategia y administración

Foco en avanzar en eficiencias, calidad de cartera y rentabilidad del negocio

En los últimos años, la administración de Financiera El Comercio se ha centrado en tres pilares que apuntan a fortalecer su perfil financiero, debilitado producto de cambios regulatorios, menor dinamismo económico y fuerte competencia. Particularmente, el foco está en: i) Gestión de cobranzas; ii) Concesión de créditos y iii) Eficiencia operacional. Adicionalmente, esto ha sido acompañado de una estrategia de migración hacia segmentos de mejor perfil crediticio y una depuración de los casos con problemas, derivando en un cambio paulatino en la composición de la cartera de colocaciones de la financiera.

En 2019, la entidad registró una mejora en la generación de utilidades en comparación a 2018, apoyada por la reducción del gasto en provisiones y los avances en eficiencia. Con todo, dicha utilidad se mantuvo por debajo de lo presupuestado por la administración, debido a una disminución de los ingresos financieros en el período de análisis ante un menor crecimiento en los segmentos de pymes y consumo.

Solvencia **BBB-py**
Tendencia **Fuerte (+)**

Para 2020, la entidad proyecta continuar avanzando en eficiencias operacionales, calidad de cartera y en rentabilidad, con niveles de crecimiento conservadores. Los planes comerciales apuntarán a potenciar el segmento de consumo y microcrédito, a través de diversas campañas y el desarrollo de nuevos productos.

Asimismo, proyecta duplicar los retornos de última línea de 2019, con un crecimiento de la cartera de colocaciones en niveles de 6%, además de ratios de morosidad relativamente controlados (rangos actuales).

La estructura organizacional de la financiera muestra una clara separación de funciones entre las áreas comercial y de riesgo. En los últimos años, se han producido reestructuraciones en dotación y red de atención a fin de alcanzar mayores productividades, así como cambios en las gerencias de primera línea, que se espera se vayan consolidando.

Posición de mercado

Cuota de mercado levemente decreciente. La entidad mantiene una posición relevante en el mercado de financieras

Financiera El Comercio es una entidad de pequeña dentro del sistema financiero con activos por Gs 968.284 millones y un patrimonio de Gs 147.603 millones a diciembre de 2019, los que representan un 0,8% de la industria de bancos y financieras.

En el mercado de las financieras, El Comercio se sostiene como la segunda financiera más grande en términos de colocaciones netas, a pesar de que su portafolio de colocaciones ha mostrado un nulo crecimiento en los últimos años, dado el foco en la calidad de cartera. Al cierre de 2019, su cartera de créditos concentraba un 18,9% del total de créditos de esa industria.

En línea con el nuevo plan estratégico y para liberar presión sobre sus resultados, la entidad disminuyó considerablemente su red de sucursales. A diciembre de 2019 contaba con 26 dependencias y 176 corresponsales no bancarios. Paralelamente, la dotación de personal sufrió importantes ajustes, alcanzando 420 trabajadores al cierre de 2019 (en comparación a 1.108 trabajadores en 2015).

Los proyectos de la financiera asociados de digitalización y la mayor productividad que espera alcanzar en su operación deberían contribuir a ir retomando mayores niveles de actividad, que permitan sostener su posición de mercado.

CAPACIDAD DE GENERACIÓN

Débil. Menor gasto en riesgo y los avances en eficiencia se traducen en mejoras paulatinas en los resultados de última línea.

Ingresos y márgenes

Márgenes operacionales son altos y se sitúan en los rangos de los pares, aunque exhiben una tendencia decreciente

Conforme a su estrategia con foco en colocaciones a micro y pequeñas empresas, la entidad exhibe elevados márgenes brutos, manteniéndose en los últimos cinco años por sobre el promedio del sistema de bancos y financieras e incluso de aquellas entidades con un perfil de negocios similar, aunque con una tendencia decreciente.

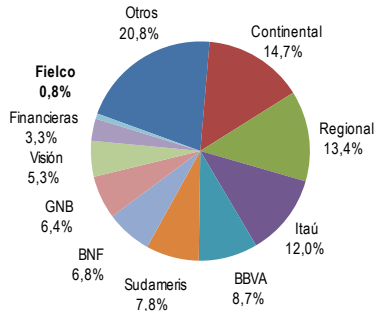
Un contexto de menor crecimiento, una mayor competencia por parte de los sectores informales y cambios regulatorios que impactaron las tasas de interés de los créditos, generaron presión sobre los *spreads* financieros. A pesar de ello, ha logrado sostener márgenes operacionales en niveles altos.

El resultado operacional bruto de la institución estaba compuesto principalmente por el margen del negocio de crédito (58%) y, en menor medida, por el negocio de servicios (22%) y otros ingresos operativos (19%).

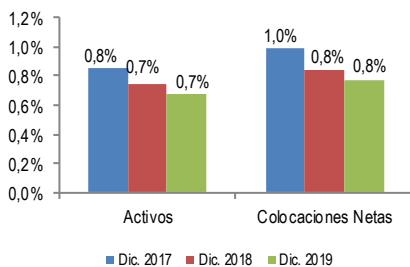
A diciembre de 2019, el resultado operacional bruto sobre activos totales promedio se posicionaba en rangos de 13,8% (versus 15,8% en 2018), aunque por sobre a lo registrado por el

Participación de mercado en colocaciones

Diciembre de 2019

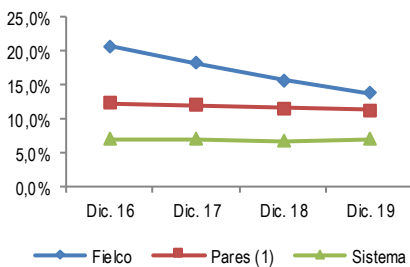


Evolución cuota de mercado



Margen operacional

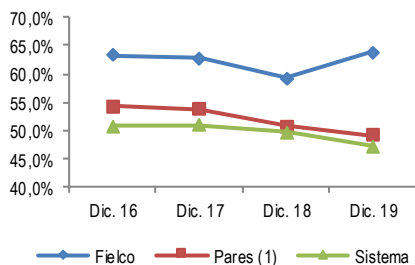
Resultado operacional bruto / Activos totales promedio



Solvencia **BBB-py**
Tendencia **Fuerte (+)**

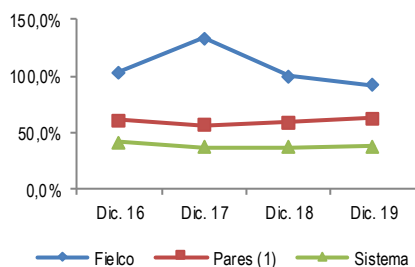
Gastos operacionales

Gastos de apoyo / Resultado operacional bruto



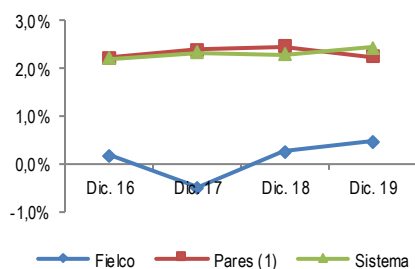
Gasto en provisiones

Gasto por provisiones / Resultado operacional neto



Rentabilidad

Excedente / Activos totales promedio



Fuente: Boletín Estadístico del Banco Central del Paraguay.
(1) Pares: Banco Familiar, Banco Atlas y Visión Banco.

sistema financiero (7,1%). Particularmente, en el último período el descenso de los márgenes se explicaba fundamentalmente por un menor crecimiento en el segmento de pymes y consumo, menores tasas activas y una mayor presencia relativa de clientes de tamaño corporativo

Gastos operacionales

Estructura de operación se ha ido ajustando, permitiendo avances sostenidos en eficiencia

Dada su estrategia con foco en segmentos minoristas, la institución opera con una intensiva infraestructura física y de personal. A pesar de esto, en los últimos años se observa una baja relevante de los gastos operacionales producto de los ajustes realizados por la administración en términos de sucursales y fuerza laboral.

Así, en la medida que se ha adecuado una nueva estructura, los gastos de apoyo disminuyeron representando en 2019 a un 8,8% de los activos (versus un 9,4% a fines de 2018). Por otro lado, el ratio de gasto de apoyo medido sobre resultado operacional bruto aumentó levemente a un 63,8% (versus 59,3% en 2018), por un menor margen operacional.

En el marco de la estrategia, la administración se encuentra realizando continuamente mejoras en los procesos y evaluando acciones que permitan liberar presión en la generación de resultados.

Gastos en provisiones

El gasto en provisiones se mantiene alto, aunque exhibe un comportamiento favorable

La exposición de la institución en colocaciones a segmentos de clientes de perfil crediticio de mayor riesgo relativo, redundan en elevados gastos en provisiones, con ratios por sobre sus comparables y el sistema financiero.

A diciembre de 2019, el gasto en provisiones sobre activos totales promedio fue de 4,6%, exhibiendo un descenso con respecto a 2018 (6,4%), aunque se seguía situando en rangos elevados. Por otro lado, al medir el gasto en provisiones respecto al margen operacional neto, éste alcanzaba un 91,6% en 2019, observándose una brecha relevante con la industria (37,6%).

La administración ha venido fortaleciendo sus acciones de cobranza y apoyando el trabajo de los agentes en terreno a fin de poder contener sus ratios de mora y, con ello, disminuir el gasto por riesgo de crédito. También se ha depurado la cartera deteriorada con escaso potencial de recupero, la que se encontraba provisionada totalmente.

En los primeros meses de 2020, se produjo el deterioro de un cliente puntual perteneciente al segmento corporativo (en torno al 3,3% de la cartera bruta). Si bien este caso generaría un mayor nivel de provisionamiento, los accionistas de FIELCO acordaron mitigar totalmente dicho impacto.

Para 2020, Feller Rate espera que la entidad exhiba un mejor rendimiento en términos de calidad de cartera, conforme a las mejoras realizadas en la gestión de originación y cobranza. Además, será relevante una normalización del gasto en provisiones, para evitar impactos negativos en el perfil financiero.

Resultados

Retornos exhiben una mejora gradual, aunque se posicionan por debajo a los pares

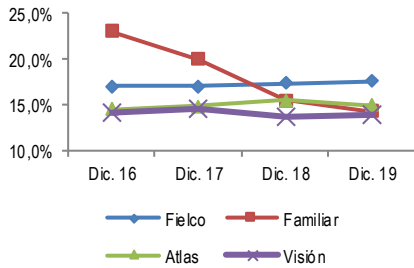
En los últimos años, la capacidad de generación de la entidad se vio afectada por el incremento del gasto en riesgo y los menores márgenes operacionales, repercutiendo de forma importante en los retornos de última línea. No obstante, las medidas que ha tomado la entidad han derivado en una mejora gradual de la capacidad de generación.

A diciembre de 2019, la financiera registró un resultado antes de impuesto positivo por Gs 4.479 millones (versus Gs 2.528 millones en 2018), los que medidos sobre activos totales promedio representaban un 0,5%. Esta mejora, se explicó principalmente por una disminución del gasto en provisiones y los avances en eficiencia.

Solvencia **BBB-py**
Tendencia **Fuerte (+)**

Patrimonio

Patrimonio efectivo / ACPR⁽¹⁾



(1) ACPR: Activos y contingentes ponderados por riesgo.

Para Feller Rate resulta relevante que en 2020 la entidad logre ratificar sus niveles de utilidad crecientes y retome paulatinamente una rentabilidad acorde a su foco de negocios, manteniendo niveles de riesgo controlados. Como se mencionó anteriormente, el impacto en resultados derivado del cliente corporativo con problemas será mitigado por los accionistas por medio de la de venta de cartera, por lo que no debiese afectar el presupuesto proyectado por la administración.

RESPALDO PATRIMONIAL

Adecuado. Nivel de capitalización estable que otorga respaldo a su accionar.

Los niveles de capitalización de la compañía se consideran adecuados para su operación. En los últimos dos años, el escaso crecimiento de la cartera de colocaciones ha permitido sostener el respaldo patrimonial. Con todo, la debilitada capacidad de generación de ingresos ha significado un bajo crecimiento del patrimonio en el último tiempo.

El ratio de patrimonio efectivo sobre activos y contingentes ponderados por riesgo se ha mantenido en rangos de 17% en los últimos años. Cabe destacar, que al cierre de 2019 un 96% del patrimonio efectivo se encontraba compuesto por capital principal de nivel 1. Adicionalmente, la entidad emitió un bono subordinado en 2016 por un monto de Gs 5.000 millones, lo que ayuda a fortalecer su ratio de solvencia para efectos regulatorios.

Los actuales niveles de capitalización de la financiera constituyen un respaldo ante una capacidad de generación comparativamente debilitada. Sin embargo, es importante que la base de patrimonio continúe creciendo para acompañar las proyecciones de crecimiento.

PERFIL DE RIESGOS

Moderado. Niveles de morosidad superiores a la industria, aunque decrecientes. Gestión del riesgo se ha ido adecuando a la estrategia de segmentación de clientes.

Estructura y marco de gestión de riesgo

Cambios en la gestión de riesgo de crédito y cobranza apuntan a mejorar los índices de calidad de cartera

La gestión de riesgos de Financiera El Comercio está radicada en la Gerencia de Riesgo Integral, que cuenta con una estructura especializada para la gestión de los riesgos de crédito, financieros, de mercado y operacionales. La entidad tiene manuales, controles, políticas, límites, procedimientos y diversas consideraciones generales que guían el actuar acorde a su estrategia corporativa, las que fueron actualizadas en 2019 en línea con un proceso de revisión del regulador. La gerencia posee un importante apoyo del directorio y la alta administración, principalmente, a través de los Comités de Riesgo Integral y de Activos y Pasivos.

Para el manejo de las operaciones de crédito, la entidad tiene dispuesto un jefe de riesgo crediticio quien a su vez cuenta con un coordinador y un grupo de analistas según el tipo de colocaciones otorgadas. Adicionalmente, cuenta con analistas normativos y un analista de control de cartera para reforzar el control en las sucursales.

En cuanto al proceso de aprobación de créditos, existe un manual con las distintas políticas y procedimientos a seguir. Éste, ha registrado algunos ajustes en términos de definiciones y exposiciones máximas. Para reducir los niveles de morosidad y mejorar el perfil de riesgo de la cartera, la administración ha realizado ajustes a la estrategia de segmentación de clientes. Además, desde 2018 se centralizó la aprobación de los créditos en casa matriz, cambio que es monitoreado continuamente a través de análisis de cosechas.

Como parte del proceso de seguimiento de créditos, la casa central realiza visitas continuas a las sucursales de forma de verificar el proceso de otorgamiento de créditos y, al mismo tiempo,

Solvencia	BBB-py
Tendencia	Fuerte (+)

Comportamiento de cartera y gasto en riesgo

	Dic. 17	Dic. 18	Dic. 19
Crecimiento de la cartera de colocaciones neta ⁽¹⁾	-0,7%	-2,1%	0,2%
Stock provisiones / Colocaciones brutas	7,6%	6,2%	4,0%
Gasto por provisiones / Colocaciones brutas promedio	11,1%	7,9%	5,6%
Gasto por provisiones / Res. op. bruto	49,5%	40,6%	33,1%
Gasto por provisiones / Res. op. neto	133,0%	99,6%	91,6%
Bienes adjudicados / Colocaciones brutas	0,5%	1,5%	2,3%
Créditos refinanciados y reestructurados / Colocaciones brutas	4,8%	2,5%	5,5%

(1) Crecimiento nominal.

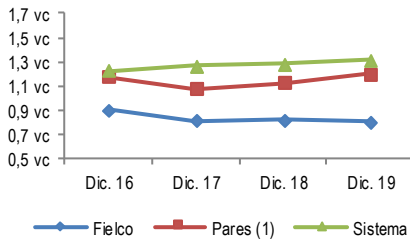
Cartera con atraso y cobertura

	Dic. 17	Dic. 18	Dic. 19
Cartera vencida ⁽¹⁾ / Colocaciones brutas	9,3%	7,6%	5,0%
Stock de provisiones / Cartera vencida	0,8 vc	0,8 vc	0,8 vc

(1) Considera cartera con mora mayor a 60 días.

Cobertura de provisiones

Stock provisiones / Cartera vencida



(1) Pares: Banco Familiar, Banco Atlas y Visión Banco.

apoyar la gestión de los préstamos problemáticos. Para estos últimos, dependiendo del tipo de producto, existe un sistema de cobranza que incorpora elementos preventivos (sms de recordatorio días antes del pago) y herramientas post vencimiento como servicio telefónico, cartas de reclamos y la externalización de la cobranza.

Dado el contexto de incremento en el riesgo crediticio, en 2016 se creó una subgerencia de cobranzas, con el objetivo de potenciar la gestión temprana en la recuperación de los créditos morosos. Complementariamente, se establecieron Comités de Mora semanales y se focalizó la cobranza en créditos de mayor impacto.

El comité de riesgo integral además de gestionar la liquidez funciona como canal de comunicación entre las distintas áreas relacionadas a la administración del riesgo financiero. Para el seguimiento y control del riesgo de liquidez, cuenta con un conjunto de criterios que le permiten reducir la exposición a éste, tales como mantener ciertos porcentajes de activos altamente líquidos, diversificación de los pasivos del balance, cotas de concentración de deudores, entre otros. Junto con esto, existe un plan de contingencia de liquidez el cual es instrumentado por la gerencia de administración y finanzas.

El comité de activos y pasivos es el encargado de establecer los controles y definir las acciones correctivas, con el objeto de mantener en rangos adecuados los límites y parámetros del riesgo de tipo de cambio, de tasa de interés y de valores de mercado. En el primero, existen mediciones y controles realizados diariamente, a través de la gerencia de administración y finanzas. La gestión de riesgo de tasas es soportada por la gerencia de riesgo integral, la cual evalúa la concordancia de las tasas de la entidad con respecto a los límites normativos dispuestos por el BCP. La administración tiene establecido distintos modelos que permitan calcular la exposición a cada uno de estos riesgos, destacando los modelos de VaR, Stress Testing, análisis de brecha, entre otros.

El comité de auditoría interna busca asegurar que las operaciones de la institución se lleven a cabo en un marco de adecuado ambiente de control, reglamentos y normas dictadas por los entes regulatorios. Además, es responsable de atender cualquier riesgo o debilidad identificada en el proceso de auditoría interna.

Concentración del riesgo y exposiciones relevantes

*Exposición a segmentos de clientes de perfil crediticio de mayor riesgo relativo.
Colocaciones concentradas en sectores del agronegocios, comercio y consumo*

Los activos de la entidad se han concentrado en la cartera de préstamos. A diciembre de 2019, la cartera de colocaciones brutas alcanzó un 80,9% del total de activos. En tanto, mantenía fondos disponibles e inversiones en instrumentos financieros, lo que representaron un 11,8% y un 1,4% de los activos a diciembre de 2019, respectivamente.

La entidad mantiene una cartera relativamente diversificada por sector económico. A diciembre de 2019 las principales concentraciones estaban en el sector de agricultura con un 21,2%, comercio al por menor con 14,3%, comercio al por mayor con un 13,3% y consumo con un 10,9%.

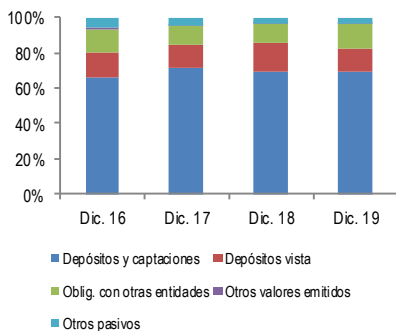
El foco de las operaciones se encuentra principalmente en microempresas y pymes con un importante componente de créditos en el sector rural, aunque también existían exposiciones relevantes al sector corporativo.

A diciembre de 2019, micro y pequeñas empresas concentraban un 41% de las colocaciones, el sector corporativo un 33%, medianas empresas un 17% y consumo un 9%. Cabe destacar, que en los últimos tres años se observa una menor participación del segmento de microempresas en el portafolio, compensado por un aumento en el segmento corporativo.

Los 25 principales deudores vigentes aumentaron a un 24,2% del total de la cartera bruta al cierre de 2019 (16,5% en 2018), lo que se debe a una mayor exposición hacia clientes corporativos. Por otro lado, los 25 principales mayores deudores con mora mayor o igual 60 días representaban en torno a un 1,1% de la cartera de colocaciones bruta. Ambas carteras contaban con un bajo nivel de garantías.

Solvencia **BBB-py**
Tendencia **Fuerte (+)**

Composición pasivos exigibles



Fuente: Boletín Estadístico Banco Central del Paraguay.

Fondeo y liquidez

	Dic.17	Dic.18	Dic.19
Total de dep. / Base fondeo	84,9%	85,6%	82,3%
Coloc. netas / Total depósitos	101,5%	103,9%	111,4%
Activos líquidos ⁽¹⁾ / Total dep.	26,5%	19,7%	19,0%

(1) Activos líquidos consideran caja y bancos, inversiones más encaje y depósitos en BCP.

Crecimiento y calidad de los activos

Se observa una mejora en cartera vencida, pero un retroceso en la cartera reestructurada producto del deterioro de un cliente de tamaño relevante para la financiera

Con el objeto de mejorar la calidad de cartera, la entidad ha venido realizando diversos cambios en el modelo de originación y en la composición del portafolio. En este sentido, se ha observado una tendencia decreciente en los niveles de cartera vencida, así como también un nulo crecimiento de la cartera en los últimos tres años.

La mora -mayor a 60 días disminuyó desde 9,5% en 2015 a un 5,0% al cierre de 2019. Esto, conforme a la decisión de la administración de depurar aquellos créditos más deteriorados y migrar hacia segmentos de menor riesgo relativo.

En contrapartida, a fines de 2019 la cartera refinanciada y reestructurada sobre colocaciones brutas avanzó desde un 2,5% en 2018 a un 5,5% en diciembre 2019 (mayor nivel dentro de los últimos tres años), como consecuencia del deterioro de un cliente de tamaño relevante para la financiera, cuya exposición representaba en torno al 18% del patrimonio de la entidad. Adicionalmente, un 1,3% de la cartera bruta de la entidad estaba acogida a las medidas de apoyo del sector agrícola y ganadero autorizado por el BCP.

En tanto, los bienes adjudicados aumentaron a niveles de 2,3% sobre la cartera de colocaciones bruta, los que deben ir provisionándose gradualmente. La cobertura de provisiones sobre la cartera vencida se ha mantenido en rangos de 0,8 veces en el último tiempo y sobre los bienes adjudicados era menor a 0,1 veces.

Resulta relevante que la institución retome niveles más altos de cobertura de provisiones dado el segmento de negocios que atiende y que su portafolio de créditos vaya mejorando su comportamiento de pago, de forma de liberar presión sobre su generación de resultados. Además, es importante que la entidad pueda mitigar cualquier impacto financiero asociado al cliente recientemente reestructurado.

Historial de pérdidas

Niveles de castigos y venta de cartera son elevados, aunque van disminuyendo

A diciembre de 2019, los castigos acumulados llegaron a Gs 51.458 millones y representaban un 6,6% de la cartera bruta (versus 9,4% en 2018). Cabe destacar, que de los Gs 51.458 millones castigados, en torno a un 75% correspondía a venta de cartera.

La entidad también efectúa venta de cartera (que se encuentra 100% provisionada). En 2019, las transacciones por este concepto exhibieron un importante descenso, pero aún se mantenían en niveles altos (4,8% de la cartera bruta).

La administración ha venido impulsando una gestión más activa de la cartera con señal de deterioro, específicamente en el área de cobranza, con el propósito de evitar que los créditos lleguen a esa fase y al mismo tiempo obtener mejores rendimientos.

FONDEO Y LIQUIDEZ

Moderado. Fuentes de financiamiento poco diversificadas, concentradas en depósitos a plazo. Mantiene una buena posición de liquidez.

El Comercio tiene una estructura de fondeo concentrada en depósitos, los que a diciembre de 2019 representaban un 82,3% de sus pasivos exigibles. Por su condición de financiera, tales depósitos se concentraban en obligaciones a plazo con un 69,0% del total y un 13,2% a la vista, lo que le implica mayores costos de fondos en comparación a otras entidades con mayor diversificación.

En términos de calce, el 35% de las colocaciones netas se encuentran expresadas en dólares, las que se encuentran bien calzadas con el fondeo a plazo de la misma moneda y que equivalen en torno al 38% de los pasivos.

Solvencia	BBB-py
Tendencia	Fuerte (+)

La cartera de depósitos exhibe algunas concentraciones. En efecto, a fines de 2019 los mayores 25 depositantes representaban un 23,2% del total de depósitos. Para controlar sus exposiciones, la entidad posee límites individuales máximos por tipo de depositante para procurar mantener una estructura de financiamiento diversificada, específicamente limitando la exposición a clientes individuales (personas físicas y jurídicas), entidades públicas y clientes del exterior, instituciones financieras e IPS.

El financiamiento con entidades locales ha venido creciendo en el último tiempo, alcanzando un 13,6% del total de pasivos a diciembre de 2019. A enero de 2020, Financiera El Comercio registraba líneas disponibles con nueve instituciones locales y la AFD por cerca de Gs 61.299 millones.

La compañía tiene acceso a recursos de entidades internacionales, aunque este tipo de financiamiento ha venido disminuyendo de forma importante, alcanzando un 0,3% de los pasivos al cierre de 2019).

La financiera mantiene en su balance fondos disponibles e instrumentos líquidos (principalmente bonos del tesoro nacional y letras de regulación monetaria) que le otorgan una buena posición de liquidez frente a escenarios de escasez de circulante, aunque en una menor proporción que otros bancos y la industria, en la que observa mayor fondeo a la vista. Al cierre de 2019, los fondos disponibles representaban el 11,8% de los activos (versus un 17,9% de la industria), y un 19,0% sobre el total de depósitos (35,3% para el sistema).

La estrategia financiera para 2020, contempla aumentar la participación de recursos a la vista en moneda local y disminuir concentraciones en CDA's en ambas monedas, de forma de ir mejorando el costo de fondo. Por el lado de financiamiento con bancos locales, la administración se enfocará en préstamos de corto plazo en moneda local (renovados cada 30 días) y hasta un año para moneda extranjera (para plazos superiores se utilizará línea AFD y/o fondeo internacional). En tanto, no se prevén nuevas emisiones de bonos.

Solvencia	Jul.18	Oct.18	Mar.19	Abr.19	Jul.19	Oct.19	Mar.20
Tendencia	BBB-py	BBB-py	BBB-py	BBB-py	BBB-py	BBB-py	BBB-py
	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Fuerte (+)	Fuerte (+)

Resumen estados de situación financiera y de resultados

En millones de guaraníes de cada período

	Financiera El Comercio S.A.E.C.A.				Sistema ⁽¹⁾
	Dic. 2016	Dic. 2017	Dic. 2018	Dic. 2019	Dic. 2019
Estado de situación					
Activos totales	1.035.523	1.031.441	987.473	968.284	143.729.313
Fondos disponibles ⁽²⁾	172.436	154.477	117.798	114.194	25.672.048
Colocaciones totales netas	772.801	767.564	751.072	752.211	98.190.405
Total provisiones	72.773	62.728	49.773	31.152	3.144.402
Inversiones	14.736	46.153	24.740	13.858	10.983.346
Pasivos totales	889.984	890.600	844.133	820.681	126.260.305
Depósitos vista	127.652	123.355	135.004	108.723	57.174.329
Depósitos a plazo	587.447	632.607	587.547	566.532	46.652.062
Valores emitidos	5.000	5.000	5.000	5.000	2.906.836
Obligaciones con entidades del país	81.122	72.926	83.325	111.437	4.898.162
Obligaciones con entidades del exterior	35.555	16.167	4.537	2.456	10.186.969
Otros pasivos	53.207	40.545	28.719	26.532	4.441.948
Bonos subordinados	5.000	5.000	5.000	5.000	n.d.
Patrimonio neto	145.539	140.841	143.340	147.603	17.469.008
Estado de resultados					
Resultado operacional bruto	226.661	188.397	159.322	134.620	9.805.345
Resultado operacional financiero	136.215	112.995	96.538	78.749	6.970.549
Otros ingresos netos	90.446	75.402	62.784	55.872	2.834.796
Gastos de apoyo	143.609	118.227	94.409	85.941	4.633.987
Resultado operacional neto	83.053	70.171	64.912	48.679	5.171.358
Gasto por provisiones	85.380	93.317	64.680	44.605	1.941.974
Resultado antes de impuestos	1.889	-5.278	2.528	4.479	3.372.962

Fuente: Información financiera elaborada por Feller Rate sobre la base de Boletín Estadístico del Banco Central del Paraguay.

(1) Sistema considera bancos más financieras. (2) Fondos disponibles consideran caja y bancos más encaje y depósitos en BCP.

Indicadores de rentabilidad, gastos operacionales y respaldo patrimonial

	Financiera El Comercio S.A.E.C.A.				Sistema ⁽¹⁾
	Dic. 2016	Dic. 2017	Dic. 2018	Dic. 2019	Dic. 2019
Márgenes y rentabilidad					
Resultado operacional financiero / Activos totales ⁽²⁾	12,4%	10,9%	9,6%	8,1%	5,0%
Otros ingresos operacionales netos / Activos totales	8,3%	7,3%	6,2%	5,7%	2,0%
Resultado operacional bruto / Activos totales	20,7%	18,2%	15,8%	13,8%	7,1%
Resultado operacional neto / Activos totales	7,6%	6,8%	6,4%	5,0%	3,7%
Gasto por provisiones / Activos totales	7,8%	9,0%	6,4%	4,6%	1,4%
Resultado antes de impuestos / Activos totales	0,2%	-0,5%	0,3%	0,5%	2,4%
Resultado antes de impuestos / Capital y reservas	1,3%	-3,6%	1,8%	3,1%	23,9%
Gastos operacionales					
Gastos apoyo / Activos totales	13,1%	11,4%	9,4%	8,8%	3,3%
Gastos apoyo / Colocaciones brutas ⁽³⁾	16,0%	14,1%	11,6%	10,8%	4,8%
Gastos apoyo / Resultado operacional bruto	63,4%	62,8%	59,3%	63,8%	47,3%
Respaldo patrimonial					
Pasivo exigible / Capital y reservas	6,2 vc	6,1 vc	6,0 vc	5,7 vc	n.d.
Patrimonio efectivo / ACPR ⁽⁴⁾	17,0%	17,5%	17,3%	17,5%	n.d.
Capital básico / ACPR	12,2%	15,8%	16,0%	16,9%	n.d.

(1) Sistema considera bancos y financieras; (2) Activos totales promedio; (3) Colocaciones brutas promedio; (4) ACPR: Activos y contingentes ponderados por riesgo.

Conforme a la Resolución N° 2 de fecha 17 de agosto de 2010 del Banco Central del Paraguay y a la Circular DIR N° 008/2014 de fecha 22 de mayo de 2014 de la Comisión Nacional de Valores, se informa lo siguiente:

- Fecha de calificación: 10 de marzo de 2020.
- Fecha de publicación: Según procedimiento descrito en la Resolución N°2 antes citada.
- Tipo de reporte: Actualización anual.
- Estados Financieros referidos al 31.12.2019.
- Calificadora: Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda.
 - www.feller-rate.com.py
 - Av. Gral Santos 487 c/ Avda. España, Asunción, Paraguay.
 - Tel: (595) 21 225485 // Email: info@feller-rate.com.py

Entidad	Calificación Local	
Financiera El Comercio S.A.E.C.A.	Solvencia	BBB-py
	Tendencia	Fuerte (+)

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.

Mayor información sobre esta calificación en:

- www.elcomercio.com.py
- www.feller-rate.com.py

Metodología y procedimiento de calificación

La metodología de calificación para instituciones financieras está disponible en <http://www.feller-rate.com.py/docs/pymetbancos.pdf>. En tanto, el procedimiento de calificación podrá encontrarlo en <http://www.feller-rate.com.py/docs/pyproceso.pdf>

Nomenclatura

BBB: 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. Adicionalmente, para las categorías de riesgo entre AA y B, la Clasificadora utiliza la nomenclatura (+) y (-), para otorgar una mayor graduación de riesgo relativo. Para mayor información sobre el significado detallado de todas las categorías de clasificación visite:

<http://www.fellerrate.com.py/gp/nomenclatura2.asp>

Descripción general de la información empleada en el proceso de calificación

La evaluación practicada por Feller Rate se realizó sobre la base de un análisis de la información pública de la compañía y de aquella provista voluntariamente por ella. Específicamente, en este caso se consideró la siguiente información:

- Administración y estructura organizacional
- Información financiera (evolución)
- Propiedad
- Informes de control
- Características de la cartera de créditos (evolución)
- Adecuación de capital (evolución)
- Fondo y liquidez (evolución)
- Administración de riesgo de mercado
- Tecnología y operaciones

También incluyó contactos con la administración superior y con unidades comerciales, operativas, de riesgo y control. Cabe mencionar, que no es responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de los antecedentes.

ALVARO FELLER
p. CONSEJO DE CALIFICACIÓN

ESTEBAN PEÑAILILLO
p. CONSEJO DE CALIFICACIÓN

MARÍA BETSABÉ WEIL
p. CONSEJO DE CALIFICACIÓN

La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información.

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 análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido a la Comisión Nacional de Valores o al Banco Central del Paraguay y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma.