

Paraguay

Financiera El Comercio S.A.E.C.A.

Ratings (Mayo 2007)

Financiera El Comercio S.A.E.C.A.
Corto Plazo F1
Largo Plazo..... A-
Emisor A-

Tendencia Estable

Resumen

Financiera El Comercio S.A.E.C.A.

	31/12/06*	31/12/05*
Total Activos [US\$ mln]	29,9	18,0
Total Activos [Gs mln]	154.742	109.533
Patrimonio [Gs mln]	28.894	23.102
Resultado [Gs mln]	7.483	6.787
ROAA [%]	5,66	6,93
ROEA [%]	28,78	32,43
Capital Activos [%]	18,67	21,09

* Base individual, auditada

Analista

Gonzalo Alliende A.
(562) 499 3308
gonzalo.alliende@fitchratings.cl

Jorge Gonzalez C.
(562) 499 3304
Jorge.gonzalez@fitchratings.cl

Fundamentos de la Calificación

Evaluación

- Dado que los ratings en escala nacionales que Fitch otorga, se definen como la posición relativa de riesgo que los diferentes emisores presentan dentro de un determinado país y, que a la fecha en Paraguay Fitch solo ha otorgado una clasificación pública, a Financiera del Comercio, por las características de ser esta una institución dedicada al otorgamiento de microcréditos, y por el importante desarrollo que esta actividad tiene en Bolivia su rating se ha homologado a esa escala.
- La calificación de Financiera El Comercio S.A.E.C.A. (FIELCO) se fundamenta en el adecuado desempeño que ha mantenido en los últimos años, así como en calidad de cartera, solvencia y liquidez.
- Durante los últimos periodos FIELCO muestra un incremento sostenido de sus resultados (10,3% en 2006), asociado a un incremento de cartera y mejor calidad de la misma, lo que debiera mantenerse en el mediano plazo. Mantiene satisfactorios ratios de eficiencia, que debieran mejorar producto del mayor control esperado por la administración. Si bien se aprecia una tendencia decreciente en el nivel de tasas activas, más el control de tasas activas y pasivas impuesto por el ente regulador, FIELCO ha contrareestado este efecto con un mayor volumen de operaciones y enfocándose al microcrédito (que conlleva tasas superiores).
- La calidad de activos se ha visto fortalecida en los últimos periodos, producto de cambios establecidos por la administración, alcanzando un ratio de cartera vencida sobre cartera bruta de 3,1% y adecuado nivel de provisiones (180% de la mora). Con una cartera principalmente en microfinanzas, muestra una amplia dispersión por deudores, con una cartera de corto plazo. Dado el alto incremento de cartera que ha tenido en el último tiempo y considerando el crecimiento proyectado, podrá verse afectado el riesgo crediticio y el riesgo operativo.
- Su principal fuente de recursos viene de los depósitos del público, tanto a plazo fijo como a la vista (75% de los pasivos), mostrando un constante aumento durante los últimos periodos, básicamente de corto plazo.
- Mantiene satisfactorios ratios de liquidez, con activos líquidos (disponibles más inversiones financieras) por Gs. 36.360 millones (US\$ 7 mln) a diciembre de 2006, representando el 37,9% de los depósitos y otros fondos de corto plazo. Aparentemente mantiene controlados riesgos de mercado.
- FIELCO mantiene una adecuada base patrimonial para el nivel de actividad, alcanzando un endeudamiento de 4,4 veces, a diciembre de 2006. dicho nivel de patrimonio podría verse presionado producto del crecimiento en la actividad proyectado.

Soporte

- Estimamos que en caso de dificultades, el apoyo a FFO podría provenir de sus accionistas, aun cuando su disponibilidad no está garantizada para este efecto.

Perspectiva de Calificación

- La perspectiva de las calificaciones asignadas son estables en el mediano plazo. El mantener el ritmo de crecimiento en su actividad, bajo un adecuado control crediticio podrán implicar cambios en la calificación; sin embargo un deterioro del riesgo crediticio o en su situación patrimonial, podrían presionar su calificación.

Antecedentes

- FIELCO es a diciembre de 2006, la sexta financiera de Paraguay (7,6% de la cartera de créditos del sistema de financieras), que opera desde 1976. En 1999 se fusiona con Emprendimientos Financieros S.A.E.C.A (EFISA), financiera que se especializaba en microfinanzas en el interior del país y en 2004 ingresa a la propiedad Accion Gateway Fund (17%)
- Su actividad, principalmente crediticia, está enfocada mayoritariamente al microcrédito en el área rural.

Mayo 2007

■ Perfil

▪ **Entidad financiera enfocada principalmente al microcrédito en el sector rural.**

Financiera El Comercio S.A.E.C.A. (FIELCO) fue creada en 1976, con el aporte de accionistas paraguayos, del área de seguros y los bancos argentinos Banco de Crédito y Banco Ganadero. Estaba enfocada al negocio corporativo y financiamiento a través de líneas a empresas, principalmente en el área urbana, para luego entrar de a poco en el negocio de consumo. En 1978 el Grupo local compra la participación de los dos bancos argentinos y en 1999 se fusiona con Emprendimientos Financieros S.A.E.C.A (EFISA), financiera que operaba en el mercado desde 1991 y que se especializaba en microfinanzas en el interior del país, principalmente en el sector agrícola.

En el 2004 se incorpora a la propiedad Accion Gateway Fund, luego que Accion Internacional (del grupo Accion Gateway Fund) prestara asesorías, manteniendo actualmente el 17,01% de la propiedad de FIELCO. Adicionalmente Participan en la propiedad de FIELCO cuatro grupos locales, los que controlan aproximadamente 74% de la propiedad, estando el resto en otros accionistas menores. Si bien no existe una influencia de algún grupo en particular, tanto el presidente del Directorio, como el Gerente General son accionistas importantes en FIELCO.

Tras la fusión con EFISA, en 2000, FIELCO comienza a incursionar en forma más agresiva en el nicho de microcrédito, principalmente en el sector rural y agrícola, aun cuando FIELCO ya operaba con anterioridad en el sector de microempresa. Actualmente, dentro de la actividad crediticia FIELCO ofrece una gama de productos crediticios, los que en general se pueden clasificar en Microcrédito (60% de la cartera), Crédito dirigido a la Pequeña y Mediana Empresa (19% de la cartera) y, créditos de consumo y asalariados, incluyendo tarjetas de Crédito (21% de la cartera). En el nicho de microcrédito, adoptando la definición del BID de microempresa (Ventas y activos menores a USD 100.000 y USD 35.000 respectivamente), utiliza solo la tecnología individual con montos hasta US\$ 12.000 (actualmente crédito promedio de US\$ 580), a un plazo máximo de 24 meses, pero se espera comenzar a operar en la tecnología de crédito de Bancas Comunes el próximo año. Esta tecnología se desarrollará mediante un proyecto con la ONG plan Internacional dentro del Programa de Plan Paraguay de Microfinanzas Plus. En el nicho de

Pymes, mantiene como monto límite el tope de legal (20% patrimonio efectivo) pero que desde Gs300.000.000 (USD 50.000) es revisado por el directorio (actualmente crédito promedio de US\$ 11|.000). No tiene límite por plazo, estando actualmente con un plazo promedio de 6 meses. Se espera potenciar y estructurar más este negocio en el corto plazo. Con respecto a los créditos personales, opera con montos de hasta 3 veces el sueldo (puede variar por nivel de endeudamiento), otorgados en guaraní, a un plazo máximo 24 meses y a tasas similares a microempresas.

Por el lado de los recursos, ofrece depósitos a plazo y cuentas de ahorro al público (en moneda local y US\$). También ofrece servicios complementarios de giros y transferencias nacionales e internacionales (representante oficial de Western Union en Paraguay), compra y venta de dólares, cobro de servicios e impuestos.

Adicionalmente FIELCO participa en tres sociedades de apoyo al giro: (i) Bancard S.A. (7,7%) Administradora de Tarjetas de Crédito; (ii) Sistemas y Gestiones S.A. (100%), filial encargada de la cobranza de la cartera en mora y la cual compra toda la cartera castigada a precios de mercado y reajusta los precios de acuerdo a la naturaleza de cartera y a la posibilidad del recupero de la misma y; (iii) Pronet S.A. (11,7%), empresa de cobranzas electrónicas, encargada del cobro de servicios.

Actualmente FIELCO es una financiera pequeña que mantiene una participación de mercado en activos del 0,9% del sistema financiero, la sexta financiera de Paraguay, concentrando el 7,6% de la cartera de créditos del subsistema de financieras. Para su operación mantiene a esa fecha 32 sucursales y puntos de atención a clientes, principalmente en las zonas rurales. A marzo de 2007 mantiene 340 empleados de los cuales 116 corresponden a oficiales de crédito.

Base de Preparación de los Estados Contables: Los Estados Financieros son confeccionados de acuerdo a las normas del Banco Central del Paraguay, la Comisión Nacional de Valores y las Normas Contables Generalmente Aceptadas en Paraguay. Se valoriza a costo histórico (excepto Bienes de Uso) y no reconoce el efecto de la inflación en su situación patrimonial y financiera, ni en los resultados de sus operaciones, por cuanto la corrección monetaria integral no constituye una práctica contable de aplicación general en Paraguay.

Gobierno Corporativo

Actualmente el directorio está conformado por 5 miembros, todos representantes de algún grupo de accionistas, no existiendo directores independientes. El Directorio se reúne mensualmente y dos de ellos son ejecutivos en forma permanente en la Financiera. El Directorio conforma el comité Ejecutivo.

■ Desempeño

- **Estabilidad del sistema financiero en últimos periodos**
- **Adecuado nivel de desempeño en los últimos periodos, asociado al crecimiento de actividad crediticia**

La crisis del Sistema Financiero del Año 1995 implicó la intervención, el cierre y fusión del 40% de las instituciones financieras existentes en ese período. Luego de la última crisis del sistema financiero en el 2002, el mercado financiero, tanto bancario como no bancario comienza a mostrar signos de recuperación, presentando un constante crecimiento de su actividad (Crecimiento de Cartera Bruta de 8,3% en 2006 y 9,2% en 2005) y una reducción de la cartera vencida, la que a diciembre de 2006 alcanzó al 3,0% de la cartera bruta, cubiertas en un 108,5% con provisiones. Han ayudado a la estabilización del sistema financiero, varios factores, como un mejor y

estable entorno económico, una nueva ley de impuesto que ha implicado una formalización de las empresas -y mayor transparencia en el mercado- y un mayor control del sistema financiero entre otros. La mayor actividad y calidad de activos del sistema financiero han significado terminar al sistema financiero con un retorno sobre Patrimonio cercano al 25,6% (3,2% sobre activos). A su vez no se esperan nuevas fusiones bancarias, habiendo espacio para nuevas fusiones en el sector de financiera, observándose algunas instituciones con una débil situación financiera.

En términos generales, FIELCO muestra en los últimos periodos un importante crecimiento de su actividad crediticia, lo que ha sido acompañado de un adecuado control del riesgo crediticio. Lo anterior le ha implicado, como puede verse en la siguiente tabla, mantener en los cuatro últimos periodos, adecuados niveles de desempeño, asociados al incremento en los ingresos operativos, principalmente relacionado a la actividad crediticia, lo que debiera mantenerse en el mediano plazo. La caída de los indicadores de rentabilidad obedece al crecimiento experimentado en el nivel de activos y patrimonio, observándose un incremento del 10,3% del resultado final

Tabla 1

	El Comercio				Financieras			
	Dic-06	Dic-05	Dic-04	Dic-03	Dic-06	Dic-05	Dic-04	Dic-03
Resultado Neto/Patrimonio (av)	28,8%	32,4%	33,0%	23,6%	21,0%	20,2%	14,3%	7,3%
Resultado Neto/Activos Totales (av)	5,7%	6,9%	6,7%	4,2%	3,9%	3,8%	2,9%	1,6%
Resultado Oper./Act. Totales (av)	7,7%	10,1%	10,0%	10,1%	4,3%	4,3%	3,3%	1,9%
Gastos de Administración/Ingresos	57,4%	59,1%	54,7%	63,8%	60,8%	63,7%	65,9%	72,7%
Gastos de Adm./Act. Totales (av)	16,6%	15,3%	13,4%	12,7%	12,3%	12,3%	10,6%	11,9%
Ing. Netos Intereses/Act. Totales (av)	18,7%	17,6%	18,1%	14,4%	14,6%	14,3%	12,1%	12,7%
Patrimonio/Activos Totales	18,7%	21,1%	21,8%	18,7%	18,6%	18,8%	19,2%	21,0%

Cifras en porcentajes (base individual), ,

Ingresos Operacionales

FIELCO, al igual que la mayor parte de las instituciones financieras especializadas en microcrédito, obtiene el grueso del margen operacional por medio del margen de intereses y de ingresos relacionados a la actividad crediticia. El margen de intereses presenta un incremento progresivo en los últimos tres periodos, asociado

principalmente al crecimiento experimentado en el volumen de operaciones, alcanzando, a diciembre de 2006, los Gs. 24,727 millones (18,7% sobre activos promedio), un 47% superior al periodo anterior. Durante los últimos periodos se observa en el mercado financiero una tendencia decreciente de las tasas de interés, en parte explicado por un exceso de liquidez en el sistema y un incremento en la competencia, tendencia que debiera mantenerse en el

mediano plazo, aun cuando no tan marcado como en años anteriores y, efecto que ha sido contrareastado con el incremento de activos remunerados (créditos vigentes). Adicionalmente, por los mayores gastos administrativos y por la naturaleza más riesgosa del nicho en que participa, conlleva tasas activas muy superiores a la del mercado bancario, ello le permite mantener el alto margen de intereses sobre activos, mismos que no debieran verse reducidos en forma importante en el mediano plazo.

Por otra parte, los otros ingresos operacionales muestran un importante crecimiento en los últimos periodos, representando el 35% de los ingresos operacionales; sin embargo estos están más relacionados a ganancias orientados a la actividad crediticia y en menor medida a servicios y remesas, los que debieran seguir en aumento según lo proyectado por FIELCO.

Otros Egresos Operacionales

FIELCO incrementa en forma sustancial el nivel de gastos administrativos, producto de incremento de personal y numero de oficinas, para hacer frente al crecimiento en el volumen de operaciones. Para los próximos periodos se espera comenzar a controlar dicho nivel de gastos. Los altos niveles de gastos de administración, en general para instituciones microfinancieras, se explican en buena medida, por la orientación a operaciones de tipo minorista que implica destinar mayores recursos a gastos operacionales, principalmente a la mayor cantidad de analistas de crédito necesarios para manejar un alto volumen de operaciones de montos pequeños.

En cuanto al gasto de provisiones, netas de recuperos, se puede apreciar un mayor gasto durante la gestión 2006, producto del crecimiento de la actividad crediticia más una conservadora política de provisiones, observándose el esfuerzo realizado para alcanzar el 180% de la cartera vencida. Para las próximas gestiones se espera que este gasto disminuya levemente; sin embargo continuará siendo importante dado el crecimiento esperado en la actividad crediticia.

Proyecciones

Para la gestiones 2007 y 2008, FIELCO tiene ambiciosas proyecciones de crecimiento, existiendo espacio en el mercado para un crecimiento en todos los sectores de microfinanzas y Pyme, principalmente

en el área rural. El desempeño de FIELCO debiera continuar mejorando, con una política de control del gasto y sus márgenes debieran mantenerse altos, a pesar de una creciente competencia y de los topes en las tasas de interés impuestos por el Ente Regulador. El alto nivel de crecimiento que espera mostrar la financiera podrá incrementar, por una parte, el riesgo crediticio impulsado por el aumento de sucursales y, el riesgo operativo, donde las medidas de control aun son débiles.

- **Administración de Riesgo**
 - **Reducción del riesgo crediticio en últimos periodos.**
 - **Potencial incremento de los riesgos operativos y crediticios por incremento de actividad.**
 - **Aparentemente controlado los riesgos de mercado**

Por la naturaleza de los negocios del FIELCO, su riesgo está más relacionado al riesgo crediticio. Con respecto a este riesgo, FIELCO utiliza metodologías de análisis de crédito desarrollados internamente, los que se basan en la voluntad y capacidad de pago del deudor. El proceso de aprobación de créditos es descentralizado, donde el Gerente Regional puede aprobar hasta US\$ 5.000 (US\$10.000 con dos Gtes. Regionales), niveles de aprobación que se reducen cuando la mora se incrementa en alguna agencia o región. Los niveles de aprobación dependen del monto del crédito y va desde el Oficial de Crédito en conjunto con el Gerente de Agencia (tope de US\$1.000) al Gerente General, quien aprueba las exposiciones hasta US\$50.000. Por sobre este monto requiere la aprobación del Directorio. Dichos límites son aprobados por Directorio. El oficial de crédito es el encargado de la cobranza hasta mora de 60 días (su sueldo incorpora castigos por mora). Pasados los 60 días, interviene la filial de cobranzas Sistemas y Gestiones S.A. hasta una mora de 180 días. Si no es cobrada se castiga y se vende a dicha filial la cual compra toda la cartera castigada a diversos precios de mercado y reajusta los precios de acuerdo a la naturaleza de cartera y a la posibilidad del recuperos de la misma.

La administración del riesgo está bajo la Gerencia de Riesgos (GR), la que controla y administra riesgo crediticio, de mercado, liquidez y operativo. En riesgo crediticio la GR efectúa la calificación de riesgo de la cartera y participa en la aprobación de créditos superiores a USD 20.000.

Riesgo de crédito

FIELCO muestra en los últimos tres periodos un importante crecimiento de cartera (38% en la gestión 2005 y 30% en la gestión 2006), la que se ha dado principalmente en el microcrédito del sector rural. En este sentido, como se mencionó anteriormente, con la fusión con EFISA, desarrolla con más fuerza el crédito en el sector rural lo que le implica mantener a diciembre de 2006 el 68% de la cartera en este sector.

Existe en el 2006 una concentración en créditos más grandes, no debiéndose a una política específica si no solo a una oportunidad de negocio por las exigencias de crecimiento. Si bien mantiene como monto máximo de crédito el tope legal, FIELCO ha mantenido una adecuada concentración de su cartera de crédito, dada su especialidad en microcrédito, donde los 25 mayores deudores representan el 7,6% de la cartera (27% del patrimonio).

En concentraciones por actividad económica del deudor, además de los sectores comercio y servicios, (47% de la cartera), concentraciones que normalmente se observan en las instituciones de microfinanzas, destacan la alta participación en el sector Agricultura y consumo (28% y 20% respectivamente), con una participación mayor a la del mercado y que pueden implicar un mayor riesgo. Mantiene como límite el 30% en el sector agricultura, siendo a su vez el sector que más creció y donde tiene una posición líder en el mercado.

Previsiones sobre cartera y reservas

FIELCO viene mostrando una sostenida reducción de su riesgo crediticio en los últimos periodos. Está mejora en la calidad de cartera se ha visto impulsada, por los esfuerzos en la cobranza y una mejora en las políticas y prácticas crediticias. Lo anterior se ha traducido en la reducción de los altos niveles de mora que alcanzó en la gestión 2002 (15,1% de cartera). Esta alta cartera vencida (mora superior a 60 días, considerando el capital total e intereses) de 2002 se vio principalmente en los créditos dirigidos a nicho Pyme, mercado de donde FIELCO comenzó a salir posteriormente. Actualmente mantiene una morosidad controlada, con un satisfactorio indicador de cartera vencida sobre cartera bruta de 3,1%, misma que no debiera verse incrementada con el reingreso al sector de Pyme, que espera materializar en el corto plazo.

En cuanto a provisiones, FIELCO sigue los nuevos lineamientos emitidos por el Ente Regulador, mismos que comenzaran a ser aplicados para el mercado en 2008. Estos lineamientos especifican que la cartera en microcrédito, pequeños deudores comerciales, consumo y vivienda será calificada de 1 (menor riesgo) a 6, dependiendo de la mora del crédito, en tanto que los grandes deudores su calificación está de acuerdo a la capacidad de pago del deudor, comportamiento observado y moral entre otros. Adicionalmente, de manera más conservadora FIELCO realiza provisiones voluntarias adicionales y no considera las garantías para el cálculo de provisiones. A diciembre de 2006 tiene provisiones por el 180% de la mora (a más de 60 días) y se incrementa en un 1% mensual esperando llegar a 192% a fin de año.

FIELCO mantiene un adecuado control de la cartera reprogramada, misma que requiere autorizaciones superiores. A diciembre de 2006 la cartera refinanciada alcanzó al 3,8% de la cartera bruta, donde los 25 mayores riesgos representan el 56% de ésta. FIELCO no realiza cambios de calificación de cartera, así como tampoco al nivel de provisiones por reprogramaciones.

Tabla 2
Calidad de activos

%	Dic-06	Dic-05	Dic-04
Clasificación cartera			
Categoría 1 (0%)	94,9	94,7	91,9
Categoría 2 (5%)	1,9	1,9	2,3
Categoría 3 (25%)	0,8	1,0	2,3
Categoría 4 (50%)	0,5	0,2	0,4
Categoría 5 (75%)	0,5	0,3	0,4
Categoría 6 (100%)	1,4	1,8	2,8
Índice de Riesgo	2,33	2,55	3,95
Previsión / Cartera Bruta	5,5	3,9	4,9
Cartera Vencida / Cartera Bruta	3,1	3,0	4,4
Previsión / Cartera en Mora	180,0	128,5	110,1

Otros activos productivos

Mantiene históricamente una baja proporción del activo en inversiones (sin considerar el disponible), mostrando a diciembre 2006 inversiones por Gs 5,171 millones (US\$ 1 mln) en el balance, representando el 3,3% del activo, mismas que se valorizan a su precio de adquisición. De éstas, el 54,8% corresponden a inversiones financieras y el 45,2% restante a la inversión en las 3 sociedades de apoyo. En cuanto a las inversiones financieras solo tiene Bonos del Tesoro y Letras de Regulación

Monetaria, emitidas por el Banco Central del Paraguay, con vencimiento en el corto plazo.

Riesgo de Mercado

En términos generales FIELCO mantiene un bajo apetito al riesgo, siendo una institución más bien conservadora que no toma posiciones especulativas; sin embargo, dada la naturaleza de sus operaciones, está potencialmente expuesta a los riesgos de liquidez, moneda y riesgo de intereses, riesgos que mantiene adecuadamente monitoreados. El Comité de Activos y Pasivos (CAP) compuesto por las Gerencias General, de Riesgo, Comercial, Financiera y de Captaciones más el Auditor Interno, se reúne mensualmente y es el encargado de gestionar el riesgo estructural (mercado y liquidez) del balance.

El riesgo de liquidez se controla mediante el análisis de brechas y concentración de depositantes. Mantiene como requerimiento de liquidez el ratio "Act. Corriente sobre Pasivos de corto plazo (ambos menores a 365 días)", cuyo límite es de 95% como mínimo y "Disponible sin encaje sobre total de depósitos del público" cuyo límite consolidado es de 15% (12% en moneda nacional y 20% en moneda extranjera).

En riesgo por monedas, FIELCO no toma posiciones especulativas de riesgo cambiario, otorgando créditos y captando recursos mayoritariamente en guaraníes. A diciembre de 2006 el 22% de sus activos y el 29% de sus pasivos están expresados en moneda extranjera (básicamente dólares) con una posición pasiva del 8,6% del patrimonio.

En cuanto a riesgos de descalces, estos están mas bien acotados, donde gran parte de su cartera de créditos y de inversiones son de corto plazo, al igual que sus principales fuentes de fondos, manteniendo a diciembre de 2006 brechas negativas solo en el largo plazo. Como política mantiene límites de Descalce Acumulado Negativo sobre patrimonio efectivo de 15% a la vista, 25% para el rango hasta 30 días y 35% entre 2 y 3 meses.

Riesgo Operativo

Al igual que gran parte de las IMFs, FIELCO centra el control de riesgo operativo al área de sistemas existiendo Planes de Contingencia ante fallas de sistema de información, sistema de "Back-up" entre otros. Existe un departamento de Auditoría interna,

compuesta por 7 auditores, que reportan directamente al comité de Auditoría del directorio, siendo el Departamento de Riesgos donde recae la administración de este riesgo. Si bien no se han producidos pérdidas producto de este riesgo, el importante crecimiento que está experimentando FIELCO, constituye en potenciales factores de riesgo.

- Fuente de Fondos y Capital
 - Estructura de fondeo del público y de corto plazo.
 - Adecuado nivel de patrimonio.

Financiamiento

La principal fuente de recursos de FIELCO proviene fundamentalmente de depósitos del público, tanto a plazo fijo como a la vista (75% de los pasivos), los que muestran un constante aumento durante los últimos periodos, financiando más del 90% de la cartera en estos periodos. Acorde con sus activos de corto plazo, dichas obligaciones son mayoritariamente de corto plazo (89% a menos de un año) y expresadas en moneda local. No presenta concentraciones por depositante, manteniendo límites de concentración de depositantes (considera tanto moneda como plazos), con rangos que van de "Riesgo Normal" (concentración de 25 mayores depositantes < al 20%) a "Alerta alta" (límite 30%). A diciembre de 2006 los 25 mayores depositantes representan el 21,6% de los depósitos del público (vista y plazo).

Desde la gestión 2003 comienza a buscar otras fuentes de financiamiento, accediendo inicialmente a un crédito a largo plazo con el Fondo de Cooperación Española. Desde la gestión 2006 se amplía esta fuente de financiamiento, mediante el acceso a la banca local a través de líneas de créditos y Certificados de Depósitos de corto y mediano plazo; y otros financiadores como Agencia Financiera de Desarrollo (banca de segundo piso paraguaya) y el BID (a través de la Corporación Interamericana de Inversiones). A diciembre de 2006 estos pasivos representan alcanzan a Gs 18,493 millones (US\$ 3,6 mln) representando cerca del 15% del pasivo total.

Pese a que durante la gestión 2006 amplía la diversificación de las fuentes de financiamiento, no está dentro de las prioridades el continuar incrementando la participación de éstas últimas fuentes, estando dentro de las proyecciones de la

financiera, el continuar financiándose principalmente con recursos del público.

Liquidez

Congruente con su política de liquidez, FIELCO mantiene satisfactorios niveles de liquidez, manteniendo a diciembre de 2006 activos líquidos (disponibles más inversiones financieras) por Gs. 36.360 millones (US\$ 7 mln), representando el 37,9% de los depósitos y otros fondos de corto plazo. A su vez cumple holgadamente con todos los límites internos impuestos por el Directorio. A esa fecha los activos corrientes (menor a 365 días) representaron el 160% de los pasivos de corto plazo (límite 95%).

Capital

El patrimonio de FIELCO se ha visto incrementado mediante la capitalización de las utilidades, manteniendo un adecuado nivel de patrimonio, a pesar de mostrar un incremento en el nivel de endeudamiento producto del incremento en su actividad crediticia. A diciembre de 2006, cuenta con un patrimonio de Gs 28,894 millones (US\$5,6 mln), el cual está conformado en un 74% por el capital, ajustes al patrimonio y reservas. El 26% restante corresponde a la utilidad del periodo, de las cuales un 20% se destina a reserva legal y un 40% a capitalización, alcanzando a esa fecha, un ratio de patrimonio sobre activos de 18,7% (17,2% descontando el pago de dividendos). El ratio de solvencia regulatoria, Patrimonio Efectivo sobre Activos Ponderados (en base a Basilea I) alcanzó a 16,9% a diciembre de 2006, dicho nivel de

patrimonio aun le permitiría mostrar un crecimiento sin comprometer su situación patrimonial; sin embargo, dada las perspectivas de crecimiento de FIELCO, se esperaría nuevos incrementos del nivel de patrimonio.

Definición de Categorías

Categoría A

La Categoría A en escala nacional denota una fuerte posición ante riesgos en relación a otras emisiones o emisores dentro del país. Sin embargo, cambios en circunstancias o las condiciones económicas pueden afectar la capacidad de pago oportuno de estos compromisos financieros a un grado mayor que para compromisos financieros clasificados en una categoría mas alta.”

Los signos "+" o "-" se podrán añadir a una calificación para darle una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría. Estos no se agregan a la Categoría AAA ni a las categorías bajo CCC.

F1

Indica una fuerte capacidad para el pago oportuno de sus compromisos financiero en relacion a otros emisores o emisiones en el mismo país. Bajo la escala de ratings nacional, este ratings se asigna al "mejor" riesgo de crédito relativo a los otros en el mismo país y normalmente se asigna a todos los compromisos financieros emitidos o es garantizado por el Estado. Cuando la fortaleza crediticia es particularmente fuerte, se agrega un "+" rating otorgado.

Balance General

El Comercio Financiera S.A.E.C.A.

	dic-06	dic-06		dic-05		dic-04		dic-03	
	12 meses	12 meses	Como % de	12 meses	Como % de	12 meses	Como % de	12 meses	Como % de
	Miles US\$	Millones Gs	Activos	Millones Gs	Activos	Millones Gs	Activos	Millones Gs	Activos
A. PRESTAMOS									
1. Vigentes	19.598	101.322	65,5%	79.238	72,3%	56.478	65,5%	46.038	63,4%
2. Reestructurados	0	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
3. Vencidos	618	3.194	2,1%	2.460	2,2%	2.622	3,0%	3.906	5,4%
4. (Reservas de Cartera de Créditos)	446	2.306	1,5%	2.080	1,9%	2.887	3,3%	2.184	3,0%
TOTAL A	19.770	102.211	66,1%	79.618	72,7%	56.213	65,2%	47.760	65,7%
B. OTROS ACTIVOS RENTABLES									
1. Inversiones en Títulos de Gobierno	548	2.833	1,8%	1.933	1,8%	1.951	2,3%	1.821	2,5%
2. Colocaciones en Bancos	0	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
3. Otras Inversiones en Valores	0	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
4. Inversiones en Subsidiarias y Relacionadas	452	2.338	1,5%	1.999	1,8%	1.999	2,3%	1.548	2,1%
5. (Reservas para Inversiones)	0	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
TOTAL B	1.000	5.171	3,3%	3.932	3,6%	3.950	4,6%	3.369	4,6%
C. TOTAL ACTIVOS RENTABLES (A+B)	20.770	107.382	69,4%	83.550	76,3%	60.163	69,8%	51.129	70,4%
D. ACTIVOS FIJOS	1.039	5.370	3,5%	4.217	3,8%	3.066	3,6%	2.947	4,1%
E. ACTIVOS NO RENTABLES									
1. Caja (disponible - Encaje)	4.442	22.966	14,8%	9.038	8,3%	13.197	15,3%	8.971	12,3%
2. Encaje Legal	2.043	10.561	6,8%	8.116	7,4%	6.675	7,7%	6.397	8,8%
3. Bienes Recibidos en Pago	19	98	0,1%	2	0,0%	461	0,5%	768	1,1%
4. Otros	1.618	8.365	5,4%	4.610	4,2%	2.655	3,1%	2.455	3,4%
F. TOTAL ACTIVOS	29.931	154.742	100,0%	109.533	100,0%	86.218	100,0%	72.667	100,0%
G. DEP. Y OTROS FONDOS DE CORTO PLAZO									
1. Cuenta Corriente	0	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
2. Ahorros	4.890	25.282	16,3%	17.249	15,7%	13.590	15,8%	9.316	12,8%
3. Plazo	13.381	69.178	44,7%	55.877	51,0%	44.621	51,8%	36.560	50,3%
4. Depósitos de Bancos	290	1.500	1,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
5. Otros	0	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
TOTAL G	18.561	95.960	62,0%	73.126	66,8%	58.211	67,5%	45.876	63,1%
H. OTROS FONDOS									
1. Deuda Subordinada/Híbridos	0	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
2. Emisión de Títulos	0	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
3. Otros Fondos de Largo Plazo	3.287	16.993	11,0%	6.100	5,6%	6.240	7,2%	8.112	11,2%
I. OTROS (Que no Devengan Intereses)	2.494	12.896	8,3%	7.205	6,6%	3.008	3,5%	5.099	7,0%
J. PATRIMONIO									
1. Capital Social	2.901	15.000	9,7%	12.000	11,0%	10.584	12,3%	10.000	13,8%
2. Reservas	1.240	6.411	4,1%	4.315	3,9%	2.838	3,3%	1.002	1,4%
3. Utilidad del Período	1.447	7.483	4,8%	6.787	6,2%	5.337	6,2%	2.860	3,9%
4. Utilidades no Distribuidas	0	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	-281	-0,4%
5. Ganancia o Pérdida no Realizada en Inversiones	0	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
TOTAL J	5.589	28.894	18,7%	23.102	21,1%	18.759	21,8%	13.580	18,7%
K. TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	29.931	154.742	100,0%	109.533	100,0%	86.218	100,0%	72.667	100,0%

1 US\$ = 5170 Gs

1 US\$ = 6100 Gs

1 US\$ = 6240 Gs

1 US\$ = 6070 Gs

Estado de Resultados

El Comercio Financiera S.A.E.C.A.

	dic-06			dic-05			dic-04			dic-03		
	12 meses Miles US\$	12 meses Millones Gs	Como % Act Rentables	12 meses Millones Gs	Como % Act Rentables	12 meses Millones Gs	Como % Act Rentables	12 meses Millones Gs	Como % Act Rentables	12 meses Millones Gs	Como % Act Rentables	
1. Intereses Cobrados	9.960	51.494	48,0%	35.391	42,4%	34.243	56,9%	55.547	108,6%			
2. Intereses Pagados	5.177	26.767	24,9%	17.217	20,6%	19.903	33,1%	45.690	89,4%			
3. INGRESOS NETOS POR INTERESES	4.783	24.727	23,0%	18.174	21,8%	14.339	23,8%	9.856	19,3%			
4. Ingresos por Comisiones	770	3.981	3,7%	1.981	2,4%	653	1,1%	-233	-0,5%			
5. Otros Ingresos Operativos Netos	1.750	9.048	8,4%	4.244	5,1%	3.674	6,1%	3.484	6,8%			
6. Gastos de Personal	-2.396	-12.388	-11,5%	-7.889	-9,4%	-5.851	-9,7%	-5.443	-10,6%			
7. Otros Gastos Operativos	-1.767	-9.137	-8,5%	-6.158	-7,4%	-4.024	-6,7%	-2.754	-5,4%			
8. Provisiones para Préstamos	-1.180	-6.099	-5,7%	-428	-0,5%	-825	-1,4%	1.980	3,9%			
9. Otras Provisiones	0	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%			
10. RESULTADO OPERACIONAL	1.960	10.131	9,4%	9.924	11,9%	7.967	13,2%	6.891	13,5%			
11. Otros Ingresos (gastos) No Operacionales	0	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%			
12. Ingresos (gastos) Extraordinarios	-267	-1.380	-1,3%	-2.077	-2,5%	-1.970	-3,3%	-3.923	-7,7%			
13. GANANCIA ANTES DE IMPUESTOS	1.693	8.751	8,1%	7.847	9,4%	5.997	10,0%	2.968	5,8%			
14. Impuestos	-245	-1.268	-1,2%	-1.060	-1,3%	-660	-1,1%	-109	-0,2%			
15. Interes Minoritario	0	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%			
16. RESULTADO NETO	1.447	7.483	7,0%	6.787	8,1%	5.337	8,9%	2.860	5,6%			

Razones Financieras

	dic-06	dic-05	dic-04	dic-03
Rentabilidad				
1. Resultado Neto/Patrimonio (Promedio)	28,8%	32,4%	33,0%	24,4%
2. Resultado Neto/Activos Totales (Promedio)	5,7%	6,9%	6,7%	4,2%
3. Resultado Operacional/Activos Totales (Promedio)	7,7%	10,1%	10,0%	10,2%
4. Utilidad antes de Impuestos/Activos Totales (Promedio)	6,6%	8,0%	7,5%	4,4%
5. Gastos de Administración/Ingresos	57,0%	57,6%	52,9%	62,5%
6. Gastos de Administración/Activos Totales (Promedio)	16,3%	14,4%	12,4%	12,1%
7. Ing. Netos por Intereses/Activos Totales (Promedio)	18,7%	18,6%	18,1%	14,5%
Capitalización				
1. Generación Interna de Capital	25,9%	29,4%	28,5%	21,1%
2. Patrimonio/Activos Totales	18,7%	21,1%	21,8%	18,7%
3. Patrimonio Libre/Activos Ajustados	14,4%	16,3%	16,9%	13,3%
4. Patrimonio/Préstamos	28,3%	29,0%	33,4%	28,4%
5. Solvencia Regulatoria	16,9%	17,5%	19,0%	17,5%
Liquidez				
1. Disponibilidades/Depósitos y Otros Fondos de C. P.	34,9%	23,5%	34,1%	33,5%
2. Disp. + Activos Líquidos/Dep. y Otros Fondos de C.P.	37,9%	26,1%	37,5%	37,5%
3. Préstamos/Depósitos y Otros Fondos de Corto Plazo	106,5%	108,9%	96,6%	104,1%
Calidad de Activos				
1. Provisiones para Préstamos/Prést. Brutos (Promedio)	6,6%	0,6%	1,5%	-4,1%
2. Prov. para Prést./Ganancia antes de Imp. y Prov.	37,6%	4,1%	9,4%	-40,3%
3. Reservas para Préstamos/Préstamos Brutos	5,5%	3,9%	4,9%	4,4%
4. Reservas para Préstamos/Préstamos Vencidos	180,0%	128,5%	110,1%	55,9%
5. Préstamos Vencidos/Préstamos Brutos	3,1%	3,0%	4,4%	7,8%
6. Préstamos Vencidos Netos/Patrimonio	3,1%	1,6%	-1,4%	12,7%

Copyright © 2007 de Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltda. y de sus filiales. One State Street Plaza, NY, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Prohibida la reproducción o retransmisión parcial o total sin contar con la autorización correspondiente. Todos los derechos reservados. Toda la información contenida en este documento está basada en información conseguida con los emisores, y suscriptores, así como con otras fuentes que Fitch considera que son confiables. Fitch no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información. Como resultado, la información contenida en este comunicado se entrega "tal como viene", sin asumir ninguna representación o garantía de ninguna clase. Una clasificación de riesgo de Fitch, constituye una opinión de la solvencia que tiene un determinado papel financiero. La clasificación de riesgo solamente menciona el riesgo de pérdida por concepto de riesgo de crédito y de ningún otro, excepto que tal riesgo se mencione de manera expresa. Fitch no está comprometido de manera alguna en la oferta o venta de ningún valor financiero. Un informe de riesgo de crédito de Fitch, no es ni un folleto informativo ni un sustituto de la información recopilada, confirmada, y presentada a los inversionistas por parte del emisor y de sus agentes, en conexión con la venta de los valores en cuestión. Las clasificaciones de riesgo pueden cambiarse, dejarse sin efecto, o retirarse en cualquier momento y por cualquier motivo a la libre discreción de Fitch. Fitch no proporciona ningún tipo de asesoría en materia de inversiones. Las clasificaciones de riesgo no son una recomendación para comprar, vender, o mantener algún tipo de valor mobiliario. Las clasificaciones de riesgo no hacen comentarios respecto de la suficiencia del precio de mercado, la conveniencia de algún valor mobiliario para un inversionista en particular, o la naturaleza de alguna posible exención tributaria o imposibilidad de los pagos realizados con relación a algún valor mobiliario. Fitch percibe honorarios de parte de emisores, aseguradores, garantes, y suscriptores, por clasificar los valores mobiliarios. Tales honorarios fluctúan generalmente entre US\$1.000 dólares y US\$750.000 dólares (o el equivalente en la moneda que corresponda) por cada emisión. En algunos casos, Fitch clasificará todos o un número determinado de emisiones realizadas por un emisor en particular, o aseguradas o garantizadas por un asegurador o garantizador en particular, por un único honorario anual. Tales honorarios, se supone que fluctúan entre US\$10.000 y US\$1.500.000 (o el equivalente en la moneda que corresponda). El trabajo, publicación, o difusión de una clasificación de riesgo por parte de Fitch, no deberá constituir un consentimiento de parte de Fitch para utilizar su nombre como el de un experto, en conexión con cualquier declaración inscrita bajo las leyes federales de valores mobiliarios de los EE.UU., el Decreto sobre Servicios Financieros de Gran Bretaña (1986), o la legislación sobre valores financieros de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia que tienen los medios de publicación y distribución electrónicos, Los estudios realizados por Fitch pueden estar disponible para los suscriptores por medios electrónicos con hasta tres días de antelación respecto de los abonados a medios impresos.