

FINANCIERA EL COMERCIO
Institución Supervisada
PARAGUAY
Informe a Diciembre del 2004
Contactos
MicroRate:

Carlos Ayón Wu
carlos@microrate.com
 Telf. +51 (1) 442-5050
www.microrate.com

El Comercio:

Carlos A. Heisecke R.
chr@elcomercio.com.py
 Telf. +595-(21) 440-880

CALIFICACIÓN
β

Fecha de Visita **Marzo 2005**
 Calificación Anterior **β-**
 Fecha Calificación Anterior **Diciembre 2003**
 Perspectiva a Futuro **Estable**

α++	
α	α+
	α
	α-
β	β+
	β
	β-
γ	γ+
	γ
	γ-

EL COMERCIO

Descripción Resumida

EL COMERCIO, con una cartera de US\$9.5 millones, es una de las principales Financieras autorizada a captar depósitos, con capital privado de accionistas paraguayos y de la ONG internacional Accion Gateway Fund L.L.C. con el 17% del capital accionario.

Inició sus operaciones en 1976 y luego de una fusión en el 2000 ingresa al negocio del microcrédito. Realiza sus operaciones a nivel nacional, principalmente en el sector rural. Otorga créditos individuales a la microempresa, pequeña empresa, consumo y agropecuarios, con monto promedio general de US\$ 453.

Puntos Sobresalientes
POSITIVO

- Importante cambio estructural organizativo.
- Mejora destacable en su metodología crediticia.
- Buen nivel de rentabilidad.
- Adecuado manejo Gerencial.

NEGATIVO

- Nivel de cartera en riesgo relativamente alto, pero con tendencia a mejora.
- Baja productividad del personal.
- Deficiente política de incentivos e inestabilidad laboral.
- Sistema informático limitado, aunque en proceso de repotenciación.

Principales Indicadores de Desempeño

	Dic. 03	Dic. 04
Cartera Bruta*	\$8,167	\$9,456
Número de clientes	21,617	20,876
ROE**	-6.8%	25.3%
Rendimiento de Cartera	43.7%	41.2%
Cartera en Riesgo	9.5%	7.3%
Gastos Operativos	19.4%	19.4%
Saldo de Créditos por Prestatario	\$378	\$453
Prestatarios por Empleado	40	41

* (000 S)

** Ajustado.

Washington Headquarters
 2107 Wilson Blvd., Suite 450
 Arlington, VA 22201 USA
 Phone: +1 (703) 243-5340
 Fax: +1 (703) 243-7380

MicroRate Latin America
 Plz. 27 de Noviembre 430, 3B
 Lima 27 - Perú
 Phone: +51 (1) 442-5050
 Fax: +51 (1) 442-5511

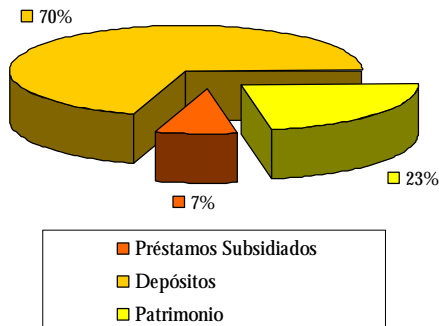
MicroRate Africa
 PO Box 781714, Sandton, 2146
 Johannesburg, South Africa
 Phone: +27 (11) 803-7117
 Fax: +27 (11) 807-3490

FINANCIERA EL COMERCIO

PARAGUAY

Diciembre 2004

Fuentes de Fondos



Fundamentos de Calificación

El Comercio viene mostrando en los dos últimos años una tendencia marcada de mejora en sus ratios financieros y de calidad de cartera. Así, en el 2004 ya muestra un importante nivel de rentabilidad.

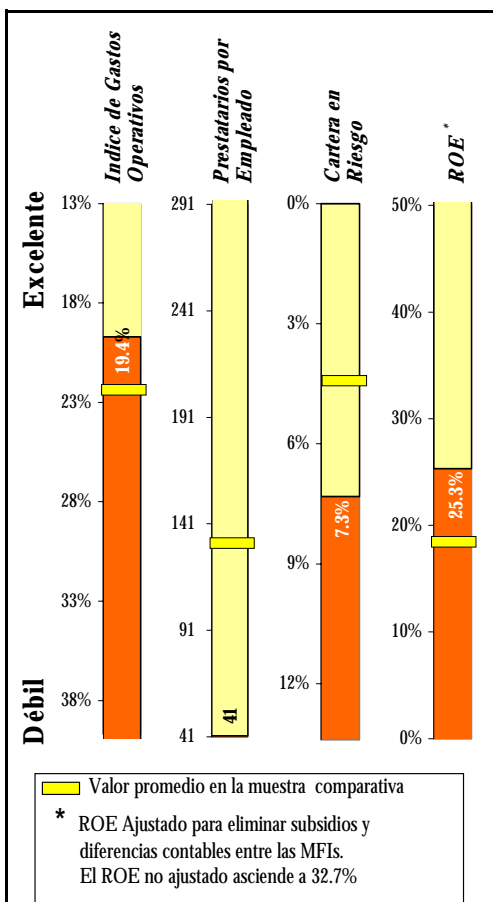
Adicionalmente, los niveles de calidad de cartera, medidos conjuntamente con los de castigos, aunque todavía relativamente elevados, muestran una importante mejora.

Por otro lado, se encuentra en un importante proceso de reorganización institucional, con la creación de nuevas áreas y el fortalecimiento de su estructura de control.

Paralelamente, el reforzamiento de su metodología crediticia apoyado desde su inicio por su socio estratégico Accion Gateway Fund L.L.C, viene dando resultados. Sin embargo, presenta problemas para mantener a sus analistas principalmente por su política de contratación. Ello, aunado a la alta dispersión de sus clientes, conlleva a un bajo nivel de productividad.

Estratégicamente, El Comercio planea ampliar su presencia en las zonas urbanas, sin dejar de atender a los sectores rurales.

Calificación de Desempeño¹



¹ Sólo los ratios Gastos Operativos y ROE han sido comparados con MFIs con préstamo promedio menor a US\$500; los demás ratios con el promedio de la muestra de MicroRate.

Contexto

PERFIL DEL PAIS	Dec-01	Dec-02	Dec-03	Dec-04
Inflación Anual	8.2%	13.8%	9.3%	* 2.8%
Devaluación Anual	33.8%	50.6%	-13.9%	2.2%
Tasa de Cambio, fin del periodo/US\$	4,718	7,104	6,115	6,250
Tasa de Depósito Promedio	18.5%	24.2%	5.3%	5.1%
Crecimiento Anual del PIB	2.7%	-2.3%	2.1%	* 2.9%

Fuente: International Finance Statistic

* Dato tomado del Banco Central del Paraguay

Paraguay es un país principalmente agropecuario, e interactúa de sobremanera con sus países vecinos Brasil y Argentina, donde concentra sus actividades económicas.

Con la caída de los precios internacionales de los productos agrícolas, Paraguay atravesó una fuerte crisis económica que duró hasta el año 2002. Durante este período los altos niveles de devaluación contrajeron la actividad económica del país, retrayendo la producción agropecuaria y el comercio en general. Así, se resquebrajaron sistemáticamente varias entidades financieras y generaron continuos cierres y fusiones, entre ellas la fusión de El Comercio (posicionada hasta ese momento en el área urbana) y EFISA (Financiera posicionada en el área rural). Otra consecuencia, fue el fuerte deterioro que sufrió la cartera de la institución, que se encontraba concentrada en Pequeña y Mediana Empresa.

En el 2003, Paraguay entró en un período de estabilidad económica, inicialmente con una revaluación del dólar y luego una estabilización con índices inflacionarios controlados y una devaluación mínima. Además, acompañados de la mejora de los precios internacionales de varios productos agrícolas como el algodón, la soja, el tabaco, el maíz, el trigo, el sésamo, la mandioca y otros que han impulsado la reactivación del sector agropecuario. Esto ha motivado el regreso de varios grupos poblacionales al campo, junto con pequeños agricultores y comercios que los abastecen, contribuyendo al desarrollo de un creciente mercado microfinanciero. Sin embargo, recientes temporadas de sequía han generado importantes pérdidas en algunos sectores.

Adicionalmente, el sector financiero formal se encuentra en una constante contracción, con la salida de participantes, quedando actualmente 8 bancos locales, 6 sucursales de la banca extranjera y 13 financieras. Así se han cerrado varios bancos como el Banco de Asunción S.A. y el Banco del Paraná S.A., y otros han minimizado sus operaciones dejando sólo una oficina de representación como el Citibank entre otros. En el sector conformado por las financieras, se observa el cierre y fusiones de varias instituciones reduciéndose de 20 instituciones en el

2003 a 13 a finales del 2004. A pesar de ello, el mercado Paraguayo goza de una situación de sobre liquidez.

Cabe destacar que el marco regulatorio actual regido por el BCP², es relativamente específico al sector microfinanciero e impone topes en la tasa de interés tanto activas como pasivas, basadas en el promedio observado en el mercado en el período anterior. Además, se observó que la tendencia de estas tasas es decreciente.

Paralelamente, facilita una central de riesgo como apoyo al control del riesgo crediticio. Además en el sector existe una empresa privada proveedora de información crediticia, la cual es más actualizada pero con algunas limitaciones.

En este contexto, EL COMERCIO participa con el 6% del total de colocaciones del sector de las financieras, ubicándose en el sexto puesto tanto por colocaciones como por captación de depósitos. Cabe destacar que en el 2004 EL COMERCIO fue la segunda financiera de mejor desempeño en el Paraguay con respecto al ROE³.

Debido a la diversidad de competidores en el mercado general, EL COMERCIO se ha concentrado en el sector rural, donde comparte el mercado con otros principales competidores como son Visión, INTERFISA y Financiera Familiar.

El enfoque rural de EL COMERCIO toma fuerza a partir del año 2002 con la caída de la cartera de Pequeña y Mediana Empresa que manejaba. Ante esto, realizó un proceso de transformación apoyado por su socio estratégico Accion Gateway Fund L.L.C.⁴, con el replanteamiento de su estructura organizativa, el reforzamiento de su metodología crediticia y la repotenciación de su sistema informático.

Actualmente, ante la necesidad de incrementar su productividad y rentabilidad, vuelve su atención al mercado urbano, donde espera poder mejorar su posicionamiento e incrementar sus operaciones.

² Banco Central de Paraguay.

³ Según la información publicada por el Banco Central del Paraguay.

⁴ ONG Internacional con experiencia en Microfinanzas.

Operaciones Microfinancieras

PERFIL DE LA COMPAÑIA (US\$'000)	Dec-01	Dec-02	Dec-03	Dec-04
Cartera Bruta	\$10,443	\$6,456	\$8,167	\$9,456
<i>Cambio Anual de Cartera Bruta</i>	<i>-10.8%</i>	<i>-38.2%</i>	<i>26.5%</i>	<i>15.8%</i>
Número de Prestatarios	23,422	21,617	21,617	20,876
<i>Cambio Anual en Numero de Prestatarios</i>	<i>83.1%</i>	<i>22.8%</i>	<i>0.0%</i>	<i>-3.4%</i>
Número de Préstamos Vigentes	24,413	22,653	22,915	22,979
Promedio Saldo de Creditos-Por Prestatario (u.)	\$446	\$299	\$378	\$453
Activo Total	\$13,796	\$8,870	\$11,883	\$13,795
Patrimonio	\$2,535	\$1,391	\$2,221	\$3,001
Ingreso Neto	\$479	-\$230	\$468	\$854
Personal Total	198	161	143	155
Retorno Sobre Patrimonio	16.4%	-11.7%	25.9%	32.7%
Gastos Operativos / Cartera Bruta Promedio	15.6%	16.0%	19.4%	19.6%
Cartera en Riesgo / Cartera Bruta	12.0%	18.3%	9.5%	7.3%
Número de Prestatarios/ Analista	61	93	115	128
Número de Prestatarios/ Total Personal	26	30	40	41
Rendimiento de la Cartera	38.6%	35.0%	43.7%	41.2%

Con un crecimiento de la cartera conservador en el último año, El Comercio muestra una consolidación de sus operaciones que se refleja en una permanente mejora en la Calidad de la Cartera.

Mantiene un fuerte posicionamiento en las áreas rurales a pesar de representar sólo el 39% de la cartera, principalmente por la gran dispersión de clientes y la escasa competencia en dichas áreas. Sin embargo, a pesar que mantiene el resto de la cartera en zonas urbanas, aún no tiene un posicionamiento importante en ellas.

Atiende las zonas urbanas con una sede central y cuatro sucursales, y las zonas rurales con seis sucursales estratégicamente ubicadas.

Detalle de Cartera a Diciembre 2004

Producto	Cartera		Cartera en Riesgo (%)*	Saldo Promedio por Prestatario
	US\$'000	%		
Microempresa	3,276	34.6%	6.8%	\$553
Agrícola	606	6.4%	3.3%	\$1,986
Pequeña Empresa	2,910	30.8%	4.7%	\$16,255
Consumo	2,664	28.2%	11.8%	\$184
Total	9,456	100%	7.3%	\$453

*Saldo de créditos con atrasos mayores a 30 días más refinanciados

Los Microcréditos son créditos individuales principalmente para capital de trabajo. Muestran un crecimiento en su saldo promedio de US\$420 en el 2003 a US\$553 en el 2004, y un incremento en su colocación del 35%, siendo el producto con mayor crecimiento.

Los créditos Agrícolas mantienen plazos promedio de 6 meses a un año, de acuerdo a los períodos productivos. A pesar que presentan menor cartera

en riesgo, en comparación al resto de productos, su colocación se redujo en 16% con respecto al año anterior.

Los créditos para la pequeña empresa son otorgados con garantía documentaria y real. Muestran un importante incremento en su saldo promedio de 48% en el último año, llegando a US\$ 16,255. Por otro lado, los plazos de colocación son bastante cortos por tratarse principalmente de adelantos documentarios.

Por último, los créditos de consumo mantienen un saldo promedio de US\$ 184, requiriendo un garante. De éstos el 31% corresponden a tarjetas de crédito, administradas por la empresa Bancard S.A., donde El Comercio es poseedora del 7.9% de las acciones.

Los créditos en moneda nacional representan el 87% de la cartera y el restante corresponden a créditos en dólares. Se observa que la cartera se concentra en un 44% en créditos con plazos de 6 a 12 meses y un 32% de 12 a 18 meses. Existe una política de tasas activas diferenciadas por productos y plazos, más no por montos. Además, está limitada por el BCP en la tasa máxima que se puede cobrar (*ver Contexto*). Sin embargo, existe una comisión anual de US\$50 por estudio de crédito, también limitada por el BCP, que permite cubrir los costos operativos, dada la alta dispersión de sus clientes.

Existe un sistema descentralizado de aprobación de créditos hasta US\$1,600 en sus propias agencias con apoyo de dos gerentes regionales. Con esto, se aprueba el 96% del número de operaciones en las agencias, dejando el 4% restante, que corresponde al 49% del monto de la cartera, para ser aprobados

por la gerencia en la oficina principal. El proceso crediticio demora en promedio dos días desde la recepción completa de la solicitud y el desembolso del crédito.

El Comercio mantiene una buena metodología crediticia, donde las garantías en principio juegan un rol secundario. La decisión crediticia está basada en el análisis de la voluntad y capacidad de pago del cliente. Los comités son participativos, y resultan bastante analíticos y exigentes. Adicionalmente, mantienen un sistema de Auditoría Metodológica que permite uniformizar la difusión de su metodología y verificar constantemente su correcta utilización.

La parte operativa de las solicitudes de crédito se realiza en forma separada por un área de Operaciones, liberando de gran parte de la carga de trabajo al oficial de créditos.

Dado que los analistas son multiproducto, en el 2005, se espera liberar a éstos del otorgamiento de créditos de consumo, implementando las plataformas de atención al cliente. Estas se encargarán de las operaciones de créditos de consumo y el preproceso de las operaciones de Western Union, a la par de la orientación al público.

Por el lado pasivo, se capta depósitos del público en ambas monedas, en cuentas de ahorros y a plazos de hasta 3 años, con tasas por debajo de las ofrecidas en el mercado.

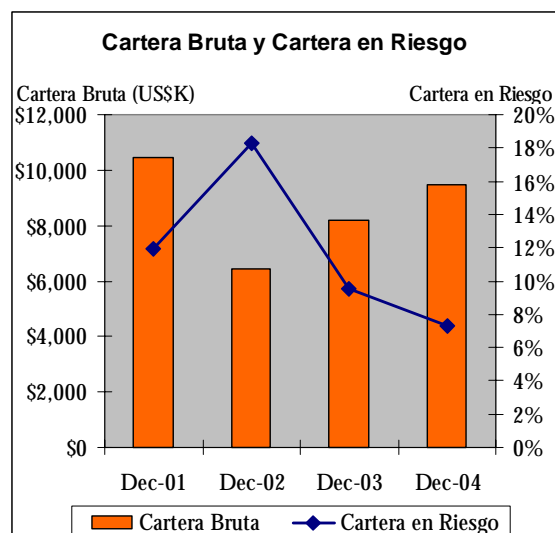
Así, se ha conseguido una amplia base de depósitos del público apoyados en la imagen de solidez de la institución. Se ofrece además servicios adicionales como son: la cobranza de servicios públicos para lo cual adquirió el 11% de las acciones de PRONET⁵ y el pago de remesas del exterior vía Western Union⁶.

⁵ La mayor red de Pagos del Paraguay compuesta por varias instituciones financieras.

⁶ El Comercio y DHL (Empresa Internacional de Courier), son los únicos agentes autorizados de Western Union en Paraguay con potestad de autorizar subagentes.

Calidad de Cartera

El Comercio ha mostrado una mejora importante en la calidad de cartera en los últimos años, debido principalmente al mejoramiento constante de su metodología y su aplicación. Esto ha venido acompañado por un lento crecimiento de la cartera debido a una política conservadora de la institución, así como al estancamiento de la demanda crediticia, y por otro lado, por la alta dispersión de los clientes en las zonas rurales.



Así, se observa una importante mejora en la calidad de la cartera pasando de una cartera en riesgo de 18.3% en el 2002 a 7.3% en el 2004. Esto, producto de cambios importantes en la economía del país (*ver Contexto*) y un cambio sustancial de la cartera hacia los microcréditos con una metodología crediticia adecuada, con el apoyo de Accion Gateway Fund.

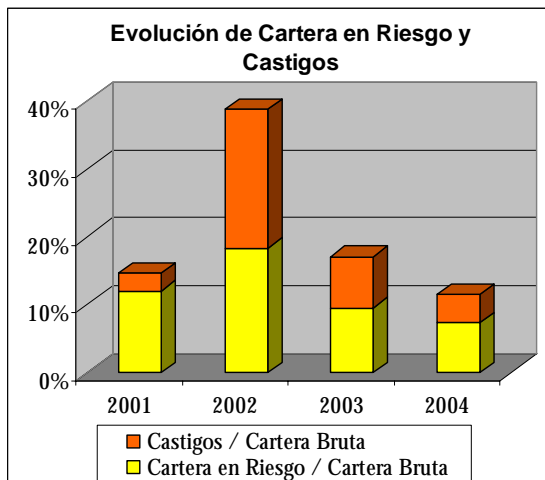
Presenta un alto nivel de castigos (3.4% de la cartera bruta promedio) en comparación con la muestra de MicroRate⁷ (1.0% en promedio a Diciembre, 2004). Además, considerando que el 37% de la cartera en riesgo a Diciembre, 2004, se encuentra vencida más de 180 días, se esperaría mayores castigos.

A pesar que se ven mejoras sustanciales en la calidad de cartera y nivel de castigos, la suma de ambos (10.5% a Diciembre, 2004), sigue siendo relativamente alta en el sector microfinanciero.

Cabe destacar, que la cartera de consumo es la que presenta mayor morosidad, con una cartera en riesgo de 11.8%. Asimismo, el 54% de la Cartera Castigada de la empresa, corresponde a créditos de consumo.

⁷ 30 Microfinancieras Latinoamericanas.

Los créditos refinanciados son mínimos y aprobados exclusivamente a nivel de Gerencia sólo en casos extraordinarios. A Diciembre, 2004 ascienden a sólo al 0.8% de la cartera bruta.



Dada la dispersión de los clientes en zonas rurales, la cobranza es realizada por el oficial de créditos hasta cumplidos los 60 días de mora, representando un riesgo operativo. Posteriormente, un equipo de cobranza se encarga de la cartera hasta los 180 días. Luego de este plazo, es castigada y vendida a la empresa Sistemas y Gestiones S.A., de propiedad de El Comercio. Esta se encarga de la cobranza y apertura de procesos correspondientes.

El nivel de cobertura de la cartera en riesgo por provisiones del 67% a Diciembre, 2004, muestra una mejora en el último año (46% en el 2003), niveles considerados aún insuficientes, dado el elevado nivel de cartera en riesgo.

Gerencia y Organización

El Comercio con doce oficinas distribuidas estratégicamente en Paraguay, muestra en el 2004 grandes avances organizativos que fortalecen su estructura.

La institución se encuentra dirigida por un Consejo Ejecutivo conformado por el Director Financiero y el Director Comercial, ambos accionistas y participantes de la Junta Directiva con una participación accionaria menor al 18% en conjunto.

La Dirección Comercial a cargo de un joven profesional, con experiencia en manejo de tarjetas de crédito, lleva en la institución poco más de cuatro años. Demuestra importantes capacidades aportando gran dinamismo y orden en el control de la cartera. En el 2004, comienza a verse los principales resultados de su trabajo al observarse mayor estandarización en los procesos y un mayor control sobre la cartera. Tiene a su cargo a dos Gerentes Regionales con amplia experiencia en Microfinanzas, conformando un buen equipo.

La Dirección Financiera con experiencia anterior en banca, ha sabido manejar adecuadamente los recursos con los que cuenta la institución, diversificando el riesgo y mejorando el manejo del margen operativo neto, lo que ha permitido rentabilizar en el último año.

Como una institución en transición, viene evolucionando rápida y ordenadamente. Este cambio ha venido acompañado de una evolución en los controles internos con el fortalecimiento de la Auditoría Interna y la creación del área de Riesgos. Estos dos órganos de control reportan cada uno a un comité especializado conformado por representantes de las áreas involucradas, el Consejo Ejecutivo y algunos miembros de la Junta Directiva, lo que permite mayor transparencia e independencia en su función de control, a la vez de ser una medida de retroalimentación para la institución.

En el 2004, se reforzó la auditoría interna con una Auditoría Metodológica que permite tomar mayores medidas preventivas de control.

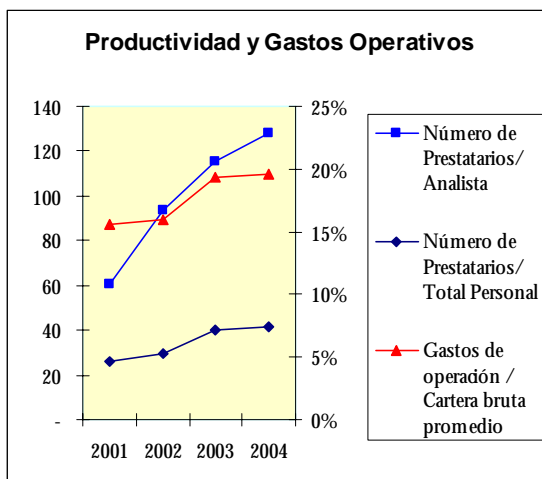
La contabilidad está centralizada e integrada al sistema informático. Además, las estructuras de control interno existentes son aceptables, basadas en la separación de funciones y la conciliación contable diaria.

Personal y Productividad

Dada la importante participación de la cartera en zonas rurales, los niveles de gastos operativos son aceptables, a pesar de mostrar baja productividad, en parte, por la alta rotación de sus oficiales de crédito. El Comercio viene tomando medidas para mejorar la identificación de su personal con la institución, comenzando con el fortalecimiento de su área de Recursos Humanos.

A Diciembre, 2004 cuenta con 155 personas de las cuales 50 son oficiales de crédito, distribuidos en once oficinas. Además, tiene un plan de expansión que proyecta la apertura de cuatro nuevas agencias en el 2005.

Presenta una productividad de 41 clientes por empleado y 128 clientes por oficial de créditos, ambos indicadores muy por debajo de los promedios de la muestra de MicroRate (131 clientes por empleado y 309 clientes por analista a Diciembre, 2004).



A pesar del aumento de personal en la institución, la productividad por analista se incrementó, lo que ha permitido mantener estables los gastos operativos con respecto al 2003 (Ver cuadro anterior).

Estrategias comerciales vienen siendo utilizadas y han ayudado a elevar estos niveles de productividad. Entre estas figuran zonificaciones geográficas, personal de apoyo para el proceso crediticio, apoyo y supervisión constante de los Jefes de Agencia, retroalimentación y motivación.

Se aplica una política de incentivos que considera factores como colocación, crecimiento y mora de manera separada. El nivel de sueldos (básico más incentivos) es competitivo considerando el mercado y en promedio, los analistas recibieron 177% como

incentivos en el año 2004. Sin embargo, el sueldo base es cercano al ingreso mínimo del país.

Sin embargo, acorde a la política de contratación de la institución, los oficiales de crédito, el personal del área de cobranzas y gran parte del personal administrativo, incluyendo mandos medios, laboran bajo la modalidad de pago por honorarios sin percibir beneficios sociales correspondientes a personal incluido en planillas. En contraparte, existe una política de personal que incluye una línea de carrera en el área operativa, que ha permitido el desarrollo de un grupo de analistas altamente competente. Aún así, el nivel de rotación de los oficiales de crédito es excesivamente elevado (52% en el último año).

Para enfrentar este problema, el área de Recursos Humanos se ha visto fortalecida con el reciente ingreso de un Gerente con amplia experiencia y la incorporación de personal de apoyo en esta área. Sin embargo se requiere esperar para poder ver los resultados de esta nueva gestión.

Sistema de Información Gerencial

El sistema informático (vigente a la fecha de visita) cubre las necesidades actuales de la institución. El software fue adquirido con códigos fuentes y cuenta con los módulos de caja, créditos, servicios y contabilidad adecuados para sus operaciones y con niveles de seguridad medios.

Sin embargo, no es compatible con el sistema de Bancard S.A. (administrador de tarjeta de créditos), por ello la actualización de la información de Tarjetas de Crédito no es automática, lo que genera el riesgo de errores en el proceso.

Todas las sucursales se encuentran interconectadas, usando en algunos casos conexiones vía telefónica celular y en otros vía satelital, por lo distante de sus sucursales rurales.

El sistema de seguridad contempla copias diarias, las cuales son conservadas tanto dentro como fuera de la institución.

Actualmente, El Comercio se encuentra en un proceso de reingeniería del sistema, lo cual se encontraba en la etapa de implementación a la fecha de la visita. Este nuevo sistema contempla muchos avances, que se espera permita optimizar el uso de la información y minimizar los tiempos de procesamiento.

Gobierno y Posicionamiento Estratégico

El Comercio es la financiera más antigua en el Paraguay con una imagen de solidez en el mercado conseguida a través de los años. Sus principales accionistas son partícipes en la dirección tanto a nivel estratégico desde la Junta Directiva, como a nivel ejecutivo ocupando las principales Gerencias.

Con una reorganización de su estructura, inclusive a nivel directivo, y el ingreso de Accion Gateway Fund L.L.C con el 17% del capital accionario, la institución se encuentra en un proceso de cambio. Apunta a una rápida expansión con nuevas agencias y busca conseguir un posicionamiento en el área urbana, a la vez de fortalecer el posicionamiento logrado en el área rural. Tienen como objetivo pasar de ser la sexta a la tercera financiera en el sistema financiero paraguayo.

La Junta Directiva está compuesta por 7 miembros titulares y dos suplentes, todos accionistas de la institución. Mantiene una visión clara, con un rol activo y participativo en la determinación de la dirección estratégica y visión de la institución. Adicionalmente, está constantemente verificando el cumplimiento de estos planes estratégicos mediante el Consejo Directivo, conformado por el Presidente y la Primera Vice-presidenta del Directorio.

Por otro lado, su participación en el control de la institución se ve reforzado con la conformación de diversos comités a finales del 2004, entre ellos, el de Auditoría Interna.

Son conscientes que el mercado es bastante reducido y con pocos, pero fuertes competidores. Aunque una de sus principales fortalezas es el corto tiempo requerido para el trámite de sus créditos en el área rural, esto no es diferencial en el área urbana. Por ello, buscan ventajas comparativas como cobranza de servicios públicos y con ello asociaciones estratégicas como el caso de Western Union con el servicio de remesas del exterior.

Además, para fortalecer su posición en el área rural y mejorar su eficiencia vía productividad, se han asociado estratégicamente con el Banco Nacional de Fomento, para realizar por intermedio del mismo el cobro de los créditos (ahora realizado en parte por los analistas), aprovechando la amplia red de oficinas en el área rural con la que este banco cuenta.

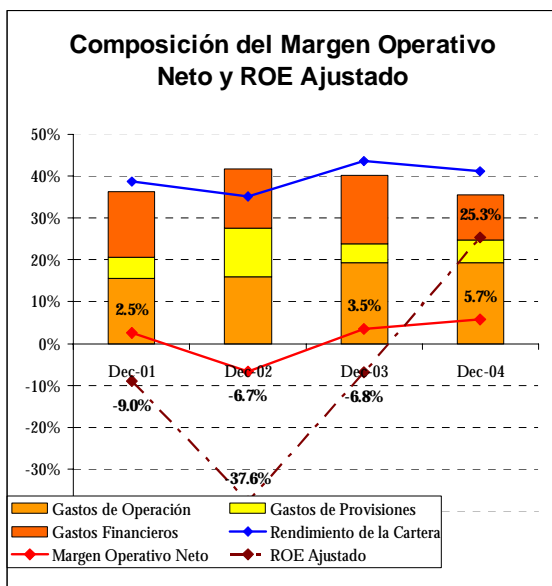
Este cambio estratégico agresivo en busca de ampliar sus servicios y aumentar la presencia en el mercado, viene como consecuencia de un plan estratégico preconcebido. Así, anteriormente se hizo

un trabajo previo con la reevaluación de personal, fortalecimiento de su metodología crediticia y de los controles internos. Además, estuvo acompañado del proceso de reingeniería de sistemas que posibilita mejorar la performance de sus operaciones.

Situación Financiera

INDICES FINANCIEROS	Dec-01	Dec-02	Dec-03	Dec-04
Adecuación de Patrimonio				
Deuda / Patrimonio	4.0	4.9	3.9	3.4
Calidad de Activos				
Cartera en riesgo / Cartera bruta	12.0%	18.3%	9.5%	7.3%
Castigos/ Cartera bruta promedio	1.6%	14.9%	7.4%	3.4%
Provisiones / Cartera en riesgo	41.7%	52.2%	45.9%	66.7%
Gasto de provisiones / Cartera bruta promedio	5.0%	11.6%	4.4%	5.4%
Gerencia				
Gastos de operación / Cartera bruta promedio	15.6%	16.0%	19.4%	19.6%
Número de Prestatarios/ Analista	61	93	115	128
Número de Prestatarios/ Total Personal	26	30	40	41
Rendimiento				
Ingreso neto / Patrimonio promedio	16.4%	-11.7%	25.9%	32.7%
Ingreso neto / Activo promedio	3.3%	-2.0%	4.5%	6.7%
Rendimiento de cartera	38.6%	35.0%	43.7%	41.2%
Costo de fondeo	16.0%	14.2%	15.5%	9.7%
Liquidez				
Disponibile + Inv. Temporarias / Cartera bruta	21%	29%	35%	37%

Después de varios periodos de obtener rentabilidad sobre patrimonio (ROE) ajustada negativa, El Comercio logró una gran recuperación al obtener en el 2004, un ROE ajustado de 25.3%.



El Margen Operativo Neto, se incrementó llegando a 5.7% en Diciembre, 2004. Este incremento fue generado principalmente por la reducción de los gastos financieros.

Estos (gastos financieros con respecto a la cartera promedio) bajaron de 16.4% en el 2003 a 10.5% a Diciembre, 2004, producto de la disminución de adeudos de mayor costo. Actualmente, se

encuentran en el nivel promedio de la industria, pudiendo seguir disminuyendo acorde a su capacidad de captación de depósitos del público. Estas captaciones se realizan con tasas menores al mercado. A pesar de ello, dada la sólida imagen institucional, se ha conseguido una amplia base de depósitos que representa el 70% de su financiamiento total. Se observa una fuerte concentración del 67% de las captaciones en cuentas a plazo de hasta un año (aunque frecuentemente renovados, dando estabilidad en los mismos), sin embargo, existe un buen manejo del riesgo de plazos y monedas.

El rendimiento de la cartera se vio ligeramente reducido por las fluctuaciones de la tasa máxima impuesta por el gobierno (*ver contexto*), así como a los cambios en la composición de la cartera.

El ratio de gastos operativos relativamente elevado, debido al bajo nivel de productividad de los oficiales de crédito, se mantuvo constante.

Por otro lado, los gastos de provisión se han incrementado a 5.4% (4.4% en Diciembre, 2003) producto de la aplicación de una política de provisiones más conservadora.

De esta manera, la posición financiera de la institución se ha fortalecido en el último año, logrando, luego de varios periodos, resultados positivos. No obstante, la aún baja calidad de la cartera debilita la estabilidad de esta posición.

A Diciembre, 2004 la estructura de financiamiento, se compone de: captación de depósitos (70%), créditos subsidiados (7%) y patrimonio (23%), con un apalancamiento de 3.4 veces a la misma fecha.

La estructura financiera es holgada, considerando los altos niveles de liquidez, las importantes líneas de crédito aprobadas a su disposición, así como los adeudados a largo plazo. Estas fuentes resultan suficientes para financiar el crecimiento de la institución proyectado para el 2005.

Por último, existe la voluntad de la Junta Directiva de seguir capitalizando los resultados del período hasta llegar a un patrimonio de US\$3.2 millones aproximadamente, lo que permitirá mantener los niveles de apalancamiento conseguidos a la fecha. A pesar que existe interés en repartir utilidades, los miembros de la Junta muestran voluntad de seguir capitalizando en caso sea necesario reforzar el nivel patrimonial de la institución.

Futuro

Con una mejora sustancial de su posición financiera, aunque con bajos niveles de provisiones, y limitaciones en las tasas de interés, se espera seguir mejorando el próximo año la rentabilidad,

Apoyándose en la recuperación económica del área rural, con una adecuada metodología crediticia, un equipo de analistas competente y un sistema de control interno que viene siendo reforzado, ha mejorado considerablemente la calidad de cartera. Sin embargo, el alto porcentaje de cartera en mora mayor a 180 días, hace pensar que de no corregir las deficiencias de su sistema de cobranzas, estos niveles de morosidad continuarían siendo elevados.

Además, al contar con una plana Directiva y Gerencial que muestra una alta capacidad y visión de futuro, es de esperarse que la estructura orgánica que vienen desarrollando, permita una tendencia creciente de su rentabilidad y una mejora en la calidad de su cartera.

Por último, queda por ver los cambios a realizarse con el nuevo sistema de información, sin embargo, los avances observados durante la visita hace esperar grandes mejoras.

BALANCE GENERAL (US\$'000)	Dec-01	Dec-02	Dec-03	Dec-04
ACTIVO				
Caja y Bancos	2,128	1,447	2,513	3,180
Inversiones Temporarias	98	442	324	334
Cartera Neta	9,921	5,840	7,810	8,994
Cartera Bruta	10,443	6,456	8,167	9,456
<i>Cartera Vigente</i>	9,193	5,276	7,389	8,764
<i>Cartera en Riesgo</i>	1,250	1,180	779	692
Provisiones para Préstamos Dudosos	522	616	357	462
Intereses Devengados Por Cobrar	414	218	292	309
Otros Activos Corrientes	218	159	83	94
Activo Corriente	12,780	8,105	11,023	12,911
Inversiones de Largo Plazo	354	320	379	394
Activo Fijo	662	445	482	491
Otros Activos	-	-	-	-
Total Activo	13,796	8,870	11,883	13,795
PASIVOS				
Ahorros	1,710	1,690	2,180	858
Depósitos a Plazo Fijo, Corto Plazo	5,605	3,612	4,053	6,523
Obligaciones, Corto Plazo	393	0	(0)	-
Otros Pasivos, Corto Plazo	1,163	729	925	473
Pasivo Corriente	8,871	6,031	7,158	7,854
Depósitos a Plazo Fijo, Largo Plazo	599	497	721	1,940
Obligaciones, Largo Plazo	1,791	951	1,784	1,000
Cuasicapital	-	-	-	-
Otros Pasivos, Largo Plazo	-	-	-	-
Total Pasivo	11,261	7,479	9,663	10,793
PATRIMONIO				
Capital	1,917	1,273	1,479	1,600
Ganancias (Pérdidas) Periodo	479	(230)	468	854
Resultado de Ejercicios Anteriores	(189)	-	(46)	-
Otras Cuentas de Capital	328	348	320	547
Total Patrimonio	2,535	1,391	2,221	3,001
Total Pasivo y Patrimonio	13,796	8,870	11,883	13,795

Fuente de los Estados Financieros:

 Reportes de
Gerencia

 Reportes de
Gerencia

 Auditores
Externos

 Auditores
Externos

ESTADO DE RESULTADOS (US\$'000)	Dec-01	Dec-02	Dec-03	Dec-04
Ingresos de Intereses y Comisiones	4,279	2,961	3,192	3,631
<i>Intereses Percibidos</i>	3,865	2,743	2,900	3,322
<i>Intereses Devengados</i>	414	218	292	309
Gastos de Intereses y Comisiones	1,720	1,199	1,202	923
Ingreso Financiero Neto	2,560	1,762	1,991	2,708
Provisión para Préstamos Dudosos	556	982	321	477
Ingreso Financiero, Después de Provisión	2,003	780	1,669	2,232
Gastos Operativos	1,731	1,348	1,416	1,729
<i>Personal</i>	943	796	890	943
<i>Otros Gastos Operativos</i>	788	552	526	786
Ingreso Neto de Operaciones	272	(568)	253	503
Otros Ingresos	420	385	466	316
<i>Ingresos de Inversiones</i>	60	58	106	51
<i>Otro Ingresos No Extraordinarios</i>	360	327	360	265
Otros Gastos	133	48	233	23
<i>Ajuste por el Efecto de Inflación</i>	-	-	-	-
<i>Otros Gastos No Extraordinarios</i>	133	48	233	23
Ingresos No Operativos Netos	559	(231)	486	797
Extraordinarios	(26)	1	(0)	30
<i>Ingresos Extraordinarios</i>	-	1	-	30
<i>Gastos Extraordinarios</i>	26	-	0	-
Resultado Antes de Impuestos	533	(230)	485	827
Impuestos	54	-	18	106
Resultado	479	(230)	468	722

Fuente de los Estados Financieros:	Reportes de Gerencia	Reportes de Gerencia	Audidores Externos	Audidores Externos
------------------------------------	----------------------	----------------------	--------------------	--------------------

Ajustes Financieros

Los Estados Financieros presentados en este reporte han sido presentados de acuerdo a un formato común, pero no fueron ajustados por diferentes políticas de contabilización y tampoco por subsidios. Por ello, para permitir una comparación entre instituciones microfinancieras, las tablas presentadas a continuación, presentan indicadores de desempeño, basados en estados financieros ajustados. Los ajustes están concentrados en las siguientes áreas: ajuste por inflación en caso la institución no lo realice, intereses por colocaciones, los cuales son reconocidos sólo por el método de efectivo, castigos y provisiones por colocaciones, las cuales son recalculadas en base a una fórmula generalmente aceptada como prudente para carteras con las características típicas de una microfinanciera⁸ y el ajuste por fondos subsidiados⁹.

En el caso de El Comercio dos ajustes cobran importancia: La institución no contabiliza por impacto de inflación. Este ajuste redujo la utilidad en US\$59,000. Si se hubieran establecido provisiones suficientes para llegar a los niveles que se consideran usual en las microfinanzas, entonces la utilidad se hubiera reducido en US\$ 102,000. Además, se contabiliza los ingresos por colocaciones por el método de devengado, por lo que fue necesario realizar un ajuste de US\$17,000 y dado el nivel de fondos subsidiados en el 2004, los ajustes por subsidios han sido de US\$ 15,000. Así, el ROE pasa de 32.7% no ajustado, a un ROE Ajustado de 25.3%

⁸ MicroRate castiga préstamos en mora > 180 días y recalcula las provisiones de acuerdo con lo siguiente:

1-30 días	10%
31-60 días	30%
61-90 días	60%
> 90 días	100%
Refinanciados	50%
Refinanciados con > 1 día mora	100%

⁹ MicroRate toma la tasa de depósitos del FMI/Estadísticas Financieras Internacionales como tasa mínima de mercado para préstamos en moneda local. Para pasivo en US\$, el LIBOR a un año +2% y la tasa preferencial se utilizan para los préstamos a corto y largo plazo respectivamente. La diferencia entre la tasa mínima del mercado y la tasa cobrada por los fondos se aplica al promedio de los fondos en balance y es imputada como un gasto financiero adicional.

TABLA DE COMPARACIONES AJUSTADA
(US\$'000)
BASADA EN 30 INSTITUCIONES LATINOAMERICANAS DE MICROFINANCIAMIENTO
Periodo: Diciembre-2004

Salvo que se especifique lo contrario las cifras se muestran en

MINIMO 1ER. CUARTIL PROMEDIO MEDIANA 3ER. CUARTIL MAXIMO

Miles Miles Miles Miles Miles Miles

Cartera de Préstamos

Cartera Bruta	\$3,801	\$10,654	\$37,980	\$23,218	\$57,895	\$116,507
<i>Cambio Anual Cartera Bruta</i>	<i>16.8%</i>	<i>31.3%</i>	<i>47.8%</i>	<i>39.2%</i>	<i>61.3%</i>	<i>94.0%</i>
Número de Préstamos Vigentes	3,836	18,192	49,608	30,988	61,496	324,442
<i>Cambio Anual en Número de Préstamos Vigentes</i>	<i>1.4%</i>	<i>17.4%</i>	<i>31.2%</i>	<i>28.2%</i>	<i>42.9%</i>	<i>81.7%</i>
Número de Prestatarios	3,442	15,733	45,507	24,236	56,624	309,637
<i>Cambio Anual en Número de Prestatarios</i>	<i>2.2%</i>	<i>21.3%</i>	<i>31.9%</i>	<i>28.9%</i>	<i>39.7%</i>	<i>84.9%</i>
Saldo promedio de Prestatarios -Montos en Unidades	\$148	\$518	\$987	\$979	\$1,277	\$2,815
Cartera en Riesgo / Cartera Bruta	0.5%	1.5%	4.4%	4.0%	6.6%	13.4%
Castigos / Cartera Bruta Promedio	0.1%	0.4%	1.0%	1.0%	1.5%	3.2%
Provisiones No Ajustadas / Cartera en Riesgo no Ajustada	65.9%	93.1%	164.0%	99.3%	176.7%	795.7%
Gasto de Provisiones / Cartera Promedio	0.2%	1.9%	2.9%	2.6%	3.4%	7.3%

Indicadores de Productividad

Gastos operativos / Cartera bruta promedio	9.9%	12.9%	19.1%	16.9%	20.1%	59.6%
Número de Prestatarios por Oficial de Crédito	106	209	309	255	401	659
Número de Prestatarios/Total Personal	52	83	131	106	158	291
Rendimiento de Cartera	20.9%	31.4%	37.6%	35.7%	40.6%	87.5%
Gasto de personal /Cartera bruta promedio	5.5%	7.0%	10.2%	8.7%	10.5%	36.0%
Oficiales de crédito / Total personal	22.1%	36.5%	43.0%	42.3%	47.5%	77.6%
Sueldo variable / Sueldo base	0.0%	16.2%	36.4%	33.0%	50.0%	96.0%
Personal con < 12 meses en la empresa	14.8%	23.4%	33.2%	33.9%	37.0%	58.7%

Relaciones Financieras

Pasivo / Patrimonio	0.0	2.3	3.8	4.4	5.2	8.2
Patrimonio/Activo	10.9%	15.3%	27.5%	17.8%	30.2%	97.8%
Ingreso Neto / Patrimonio promedio (ROE)	0.4%	10.3%	17.7%	16.9%	23.8%	48.7%
Ingreso Neto / Activo promedio (ROA)	0.1%	1.9%	4.4%	3.7%	5.2%	17.5%
Gasto de interes no Ajustado/ Cartera bruta promedio	0.0%	6.1%	7.6%	7.6%	10.1%	14.5%
Gasto de interes no Ajustado / Oblig. financieras promedio	0.0%	6.7%	8.7%	7.9%	11.6%	14.3%
Activo corriente / Pasivo corriente	1.3	1.9	5.0	2.4	3.2	42.0

Montos Absolutos

Ingresos por Intereses y Comisiones	\$1,153	\$3,380	\$11,739	\$8,180	\$14,269	\$71,836
Resultado Neto	\$37	\$353	\$1,975	\$591	\$1,503	\$19,324
Activo Total	\$4,323	\$12,544	\$47,697	\$29,114	\$67,925	\$152,682
Depósitos	\$0	\$0	\$16,615	\$0	\$20,605	\$105,368
Fondos Financieros (excluye Depósitos)	\$0	\$6,239	\$18,850	\$10,708	\$28,107	\$71,322
Patrimonio	\$1,484	\$3,546	\$9,812	\$6,786	\$12,466	\$48,706

TABLA DE COMPARACIONES AJUSTADA

(US\$'000)

Institución:	EL COMERCIO	D-FRIF	WWB BUCARAMANGA	NIEBOROWSKI	CMAC SANTA
País:	Paraguay	Bolivia	Colombia	Nicaragua	Peru
Periodo: Diciembre-2004	31-Dic-04	31-Dic-04	31-Dic-04	31-Dic-04	31-Dic-04
Salvo que se especifique lo contrario las cifras se muestran en	Miles	Miles	Miles	Miles	Miles

Cartera de Préstamos

Cartera Bruta	\$9,456	\$9,864	\$19,602	\$10,688	\$16,848
<i>Cambio Anual Cartera Bruta</i>	<i>15.8%</i>	<i>17.9%</i>	<i>91.7%</i>	<i>34.0%</i>	<i>18.8%</i>
Número de Préstamos Vigentes	22,979	21,376	55,879	14,873	21,724
<i>Cambio Anual en Número de Préstamos Vigentes</i>	<i>0.3%</i>	<i>23.9%</i>	<i>31.2%</i>	<i>33.6%</i>	<i>1.4%</i>
Número de Prestatarios	20,876	21,376	55,615	14,873	18,541
<i>Cambio Anual en Número de Prestatarios</i>	<i>-3.4%</i>	<i>23.9%</i>	<i>31.0%</i>	<i>33.6%</i>	<i>2.2%</i>
Saldo promedio de Prestatarios -Montos en Unidades	\$453	\$461	\$352	\$719	\$909
Cartera en Riesgo / Cartera Bruta	7.3%	2.9%	0.6%	4.2%	13.4%
Castigos / Cartera Bruta Promedio	3.4%	1.1%	0.2%	0.4%	1.3%
Provisiones No Ajustadas / Cartera en Riesgo no Ajustada	66.7%	198.5%	100.0%	93.3%	93.0%
Gasto de Provisiones / Cartera Promedio	5.4%	0.7%	0.2%	1.9%	6.5%

Indicadores de Productividad

Gastos operativos / Cartera bruta promedio	19.6%	12.8%	19.4%	15.9%	18.1%
Numero de Prestatarios por Oficial de Credito	128	475	602	241	163
Número de Prestatarios/Total Personal	41	235	278	84	61
Rendimiento de Cartera	41.2%	27.8%	40.7%	33.6%	35.9%
Gasto de personal /Cartera bruta promedio	10.7%	7.2%	11.0%	8.8%	7.5%
Oficiales de crédito / Total personal	32.3%	49.5%	46.1%	34.8%	37.8%
Sueldo variable / Sueldo base	160.0%	46.0%	33.0%	50.0%	34.1%
Personal con < 12 meses en la empresa	37.4%	25.3%	35.1%	34.8%	33.9%

Relaciones Financieras

Pasivo / Patrimonio	3.4	0.0	3.7	3.8	6.1
Patrimonio/Activo	21.8%	97.8%	20.6%	20.2%	13.0%
Ingreso Neto / Patrimonio promedio (ROE)	25.3%	10.2%	21.2%	14.4%	15.3%
Ingreso Neto / Activo promedio (ROA)	5.1%	9.9%	4.6%	4.2%	1.9%
Gasto de interes no Ajustado/ Cartera bruta promedio	10.5%	0.0%	12.1%	10.1%	9.9%
Gasto de interes no Ajustado / Oblig. financieras promedio	9.7%	0.0%	12.9%	12.0%	9.6%
Activo corriente / Pasivo corriente	1.6	42.0	2.2	3.1	1.4

Montos Absolutos

Ingresos por Intereses y Comisiones	\$3,631	\$2,538	\$6,071	\$3,139	\$5,570
Resultado Neto	\$661	\$1,090	\$840	\$454	\$378
Activo Total	\$13,795	\$11,661	\$23,347	\$12,176	\$20,885
Depósitos	\$9,320	\$0	\$0	\$0	\$11,469
Fondos Financieros (excluye Depósitos)	\$1,000	\$0	\$17,858	\$9,318	\$5,087
Patrimonio	\$3,001	\$11,406	\$4,817	\$2,462	\$2,709