

	Nov. 2017	Mar. 2018
Solvencia	AA+py	AA+py
Tendencia	Estable	Estable

* Detalle de calificaciones en Anexo.

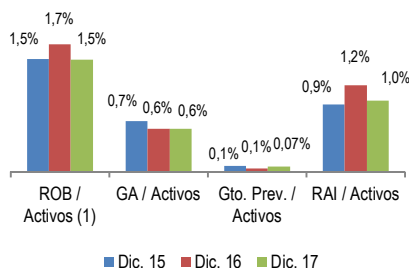
Resumen financiero

En miles de millones de guaraníes de cada período

	Dic. 15	Dic. 16	Dic. 17
Activos Totales	3.220	3.854	4.295
Colocaciones totales netas	2.526	2.960	3.645
Pasivos totales	2.349	2.841	3.056
Patrimonio	871	1.012	1.239
Res. operacional bruto (ROB)	43	61	62
Gasto por provisiones	2	2	3
Gastos de apoyo (GA)	19	21	24
Resultado antes de imp. (RAI)	26	42	39

Fuente: Agencia Financiera de Desarrollo.

Indicadores relevantes



(1) Indicadores sobre activos totales promedio.

Adecuación de capital

	Dic. 15	Dic. 16	Dic. 17
Pasivos exigibles/ Cap. y reservas	2,8 vc	2,9 vc	2,5 vc
Pasivos exigibles/ Patrimonio	2,7 vc	2,8 vc	2,5 vc

Perfil crediticio individual

Principales Factores Evaluados	Niveles de Adecuación				
	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

Garantía del estado paraguayo

Fundamentos

La calificación asignada a la Agencia Financiera de Desarrollo (AFD) considera la garantía del estado paraguayo a sus obligaciones, así como también el éxito de su estrategia que se refleja en un crecimiento sostenido de su actividad. Asimismo, toma en consideración su prudente manejo del riesgo y buena calidad crediticia de sus contrapartes, así como su posicionamiento como uno de los principales proveedores de fondos de largo plazo del país.

En contrapartida, la calificación considera los márgenes relativamente bajos que afectan su capacidad de generación y el acceso limitado a fuentes de financiamiento adicional.

La AFD entrega líneas de financiamiento a los intermediarios financieros nacionales de primer piso, cooperativas y otras entidades financieras (IFIs), para canalizar recursos de sus distintos programas de financiamiento hacia los destinatarios finales. Ello, cumpliendo el mandato estipulado por Ley, de fomentar, a través del financiamiento, diversas actividades, incluyendo la construcción y adquisición de viviendas, el apoyo a pequeñas y medianas empresas y el desarrollo de las inversiones en los sectores productivos y la agroindustria.

A diciembre de 2017, el sistema financiero mostraba signos leves de recuperación, con un crecimiento de las colocaciones netas de 5,7% a nivel de industria. Sin perjuicio de esta moderada expansión, la institución exhibió un aumento importante en sus colocaciones netas en el año, llegando a niveles de 23,2% a diciembre de 2017. Esto, explicado principalmente por un avance de las IFIs a un financiamiento de más largo plazo.

Debido al tipo de actividad que realiza la AFD y la buena calidad crediticia de sus contrapartes, su margen operacional es bajo. Al cierre de 2017, el margen operacional sobre activos totales promedio era de 1,5% (versus niveles de 7% para la industria).

Su estructura de banca de segundo piso y el énfasis de la administración en el control de sus gastos resultan en una buena eficiencia

operativa. En general, se observa un ratio de gasto de apoyo sobre activos totales promedio relativamente estable y con una posición favorable respecto al sistema financiero, llegando a 0,6% a diciembre de 2017.

El bajo riesgo de sus colocaciones, con la mayor parte de sus créditos otorgados a bancos calificados en grado de inversión, resulta en mínimos gastos de provisiones. Al cierre de 2017, el gasto en provisiones sobre activos totales promedio fue prácticamente nulo.

De esta forma, los retornos de la entidad muestran una tendencia relativamente estable. Además, si bien sus márgenes son ajustados, cabe destacar que esto es consistente con su actividad y el bajo riesgo de su cartera de créditos. A diciembre de 2017, la rentabilidad antes de impuestos sobre activos totales promedio era de 1,0%.

La agencia tiene una base de capital importante que, desde su creación, ha sido complementada con la retención de sus utilidades como reservas y posteriores aumentos de capital. La entidad tiene asegurado, desde 2013 y por un período de 10 años, un aporte de capital correspondiente al 7% del FONACIDE. A diciembre de 2017, su patrimonio neto equivalía a Gs\$ 1.238.823 millones.

El financiamiento está conformado por bonos locales y créditos de largo plazo de multilaterales. A pesar del incremento en los últimos años de la deuda por emisiones de bonos, el apalancamiento se mantiene bajo. A diciembre de 2017, los pasivos exigibles sobre capital y reservas alcanzaban las 2,5 veces.

Tendencia: Estable

La AFD se ha consolidado como un actor relevante en su nicho de actividad y ha avanzado exitosamente en su plan estratégico.

Su principal desafío consiste en incrementar el financiamiento hacia programas de fomento aparejado de una estructura de capital eficiente y riesgos controlados.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

Fortalezas

- Garantía del Estado paraguayo a sus obligaciones.
- Políticas de crédito bien definidas y bajo riesgo de crédito de sus contrapartes.
- Importante proveedor de fondeo a largo plazo en la industria.
- Buen nivel de eficiencia y bajo endeudamiento.

Riesgos

- Presenta márgenes relativamente bajos, lo que limita su capacidad de generación propia.
- Acceso limitado a capital adicional.

Analista: Andrea Gutiérrez Brunet
andrea.gutierrez@feller-rate.com
(562) 2757 0472

Solvencia	AA+py
Tendencia	Estable

PERFIL DE NEGOCIOS

Moderado. Banco público de segundo piso, concentrado en entregar fondos a entidades financieras para actividades de desarrollo y fomento.

Propiedad

La Agencia Financiera de Desarrollo (AFD) es una entidad estatal creada como una persona jurídica de derecho público, autónoma y autárquica, mediante la promulgación de la Ley N°2.640, del 27 de julio de 2005.

La institución está administrada por un directorio integrado por un presidente y cuatro miembros designados por el poder ejecutivo.

Los miembros del directorio permanecen en sus cargos por períodos de cinco años siendo renovados en forma escalonada (un director por año), pudiendo ser reelegidos por un período adicional.

A diciembre de 2017, la entidad contaba con un capital integrado de Gs\$ 1.014.999 millones.

Diversificación de negocios

Cartera concentrada en instituciones financieras. Existencia de diversos programas de financiamiento

La Agencia Financiera de Desarrollo (AFD) se constituyó con el objetivo de crear una única banca pública de segundo piso en Paraguay, teniendo como foco principal, la ejecución de convenios de préstamos o donaciones para financiamiento de proyectos y programas de desarrollo, a través de la intermediación financiera del Estado. Así, la entidad opera como un canal exclusivo que adjudica recursos a entidades financieras de primer piso (tanto públicas como privadas), cooperativas supervisadas y reguladas por el Instituto Nacional de Cooperativismo del Paraguay (INCOOP) y otras entidades creadas por Ley.

En este sentido, la AFD es un complemento a la estructura de fondeo de las instituciones financieras antes mencionadas, que a su vez, otorgan financiamiento para la ejecución de programas de desarrollo de corto, mediano y largo plazo.

La entidad otorga fondeo mediante líneas de crédito que son destinadas para el financiamiento de ciertas actividades delimitadas por Ley. Entre éstas, se encuentran proyectos de desarrollo rural, créditos para micro y pequeñas empresas, creación y desarrollo empresarial, exportación de bienes y servicios e importación de bienes de capital (con foco en pymes), desarrollo de turismo, inversión en infraestructura básica, desarrollo de programas habitacionales y financiamiento para la adquisición de viviendas.

Para desarrollar su mandato, la AFD mantiene diversos programas o productos diseñados para cada tipo de financiamiento. Esto, de acuerdo con las necesidades detectadas en el país y en las instituciones financieras, así como con los lineamientos de políticas públicas y las restricciones impuestas por Ley a sus actividades.

Actualmente, la AFD tiene 13 productos de financiamiento de diversos tipos, incluyendo financiamiento de viviendas para personas, microcréditos para inversión, créditos para pymes con diversos fines, financiamientos para proyectos de inversión en infraestructura, para la ganadería, maquinaria agrícola, entre otros. Destacan entre las condiciones favorables de estos productos, los largos plazos de repago (20 años para vivienda; 10 a 12 años para financiamientos de inversión) y la adecuación de las cuotas de amortización a los ciclos productivos.

Entre sus productos más relevantes en términos de colocaciones destacan: MiCasa (destinado al financiamiento para la adquisición, construcción o ampliación de viviendas), ProCrecer (para proyectos de inversión en proyectos de desarrollo, producción, maquila, etc.), ProCoop (que otorga financiamiento para inversiones a socios de cooperativas) y ProCampo (financiamiento para proyectos de inversión ganadera y silvopastoril).

Además, la entidad tiene algunos negocios fiduciarios que representaban una porción menor de los ingresos (1,5% a diciembre de 2017). El rol de la AFD como entidad fiduciaria es principalmente administrar los recursos financieros asignados por el estado paraguayo.

Al cierre de 2017, las colocaciones estaban concentradas en su mayoría en el sector bancario (78,0%), mientras que un 19,2% se focalizaba en el sector de las cooperativas, principalmente cooperativas de producción. El resto de sus créditos (2,8%) son canalizados a través de financieras y otras entidades, como el Fondo Ganadero.

Las actividades de la entidad son sometidas a un control directo por parte de la Contraloría General de la República, mediante un síndico nombrado por dicho organismo. Asimismo, la AFD es supervisada por la Superintendencia de Bancos.

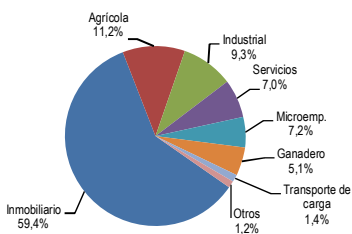
Estrategia y administración

Entrega de recursos de largo plazo, con el propósito de estimular los distintos sectores de la economía y generar incentivos para la inversión

La estrategia de la AFD se basa principalmente en atender las necesidades de financiamiento y desarrollo inmobiliario, de inversión en capital y desarrollo de actividades productivas del país. A

Colocaciones por segmento

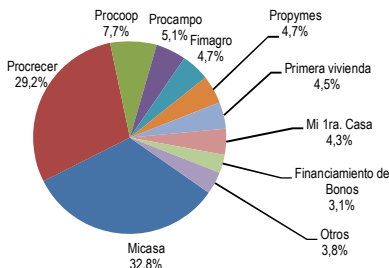
Diciembre de 2017



Fuente: Agencia Financiera de Desarrollo.

Colocaciones por producto

Diciembre de 2017

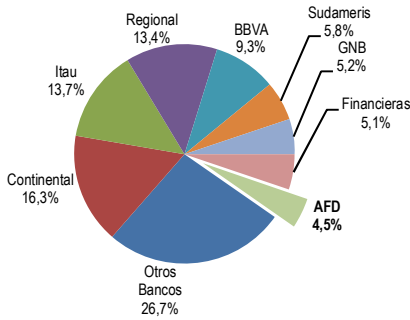


Fuente: Agencia Financiera de Desarrollo.

Solvencia	AA+py
Tendencia	Estable

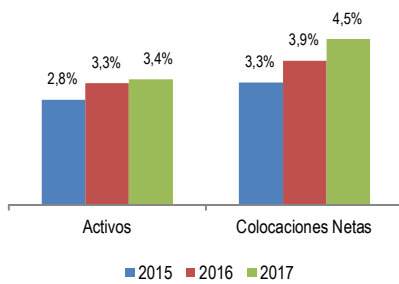
Participación de mercado en colocaciones ⁽¹⁾

Diciembre de 2017



(1) Colocaciones netas de provisiones.

Evolución cuota de mercado ⁽¹⁾



(1) Incluye bancos, financieras y AFD.

su vez, considera que dicho financiamiento requiere estructuras de repago de largo plazo, mientras que el sistema financiero paraguayo se ha caracterizado por poseer un alto porcentaje de los créditos y captaciones concentrados en el corto plazo. Es por esto que uno de los principales aportes de la AFD ha sido contribuir a la disponibilidad de fuentes de fondeo de largo plazo en el país.

La estrategia incorpora la canalización de recursos a proyectos viables en sectores competitivos y con alto potencial de crecimiento, que a su vez generen impacto en el crecimiento de la economía y la generación de empleos.

Por su característica de banca pública de segundo piso, la AFD no entrega financiamiento a los beneficiarios finales, sino que lo hace mediante intermediarios financieros (IFIs), específicamente bancos, financieras y cooperativas supervisadas por el Instituto Nacional de Cooperativismo (INCOOP).

Uno de los factores fundamentales de su actividad es su estrategia de fondeo, que busca asegurar condiciones de plazo y tasas acordes con el objetivo de incentivar el incremento de la inversión. Además de haber contado con una importante base de capital inicial, la entidad realiza emisiones de deuda en el mercado local, a plazos que se han ido ampliando paulatinamente, cercanos a los 12 años. Al mismo tiempo, ha suscrito financiamientos con entidades multilaterales, principalmente el BID, a plazos de hasta 40 años. En línea con sus proyecciones de crecimiento, la AFD está continuamente buscando alternativas de financiamiento, tanto locales como internacionales.

A diciembre de 2017, el sistema financiero mostraba signos leves de recuperación, con un crecimiento de las colocaciones netas de 5,7% a nivel de industria. Sin perjuicio de esta moderada expansión, la AFD exhibió un aumento importante en sus colocaciones netas en el año, llegando a niveles de 23,2% a diciembre de 2017. Esto, explicado principalmente por un avance de las IFIs a un financiamiento de más largo plazo.

Para 2018, la administración espera incrementar el monto de las aprobaciones a niveles de US\$280-300 millones, en línea con lo presupuestado para el año 2017 (US\$280 millones). Además, espera ir disminuyendo el tiempo transcurrido entre las aprobaciones y los desembolsos de sus recursos de forma tal de hacer más eficiente la operación.

Posición de mercado

Importante crecimiento en colocaciones demuestra la alta demanda por el financiamiento a largo plazo. Con todo, sus colocaciones representan un porcentaje acotado dentro del sistema financiero

Desde su creación, la AFD ha incrementado de forma importante su nivel de operaciones, tanto en colocaciones como en activos. Si bien el portafolio de créditos aún representa un porcentaje acotado de la industria, en los últimos cuatro años la entidad registró un crecimiento promedio anual de su cartera de 28,7%, superior a lo exhibido por bancos y financieras (11,7%).

El significativo crecimiento del portafolio de créditos demuestra el apetito por fondeo de más largo plazo en la industria. A diciembre de 2017, las colocaciones netas alcanzaron los Gs\$3.645.344 millones, equivalente a un 4,5% del total del mercado, lo que demuestra una mayor disponibilidad de recursos para el financiamiento de los distintos programas canalizados a través de las IFI's.

Dadas las necesidades de financiamiento del país y del sistema financiero y las favorables condiciones ofrecidas por la AFD en términos de plazos y estructura, sus colocaciones debieran continuar creciendo en 2018 conforme a su estrategia comercial, incrementando paulatinamente su participación en el fondeo de las instituciones financieras del país.

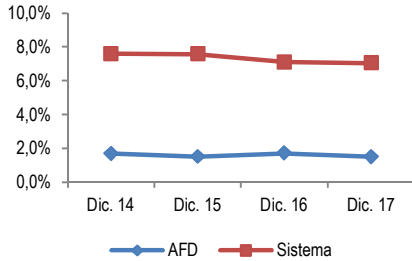
Solvencia	AA+py
Tendencia	Estable

CAPACIDAD DE GENERACIÓN

Moderado. Dada su condición de entidad financiera de segundo piso, la AFD opera con bajos márgenes, lo que limita su capacidad de generación.

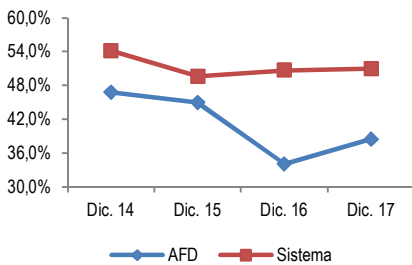
Margen operacional

Resultado operacional bruto / Activos totales



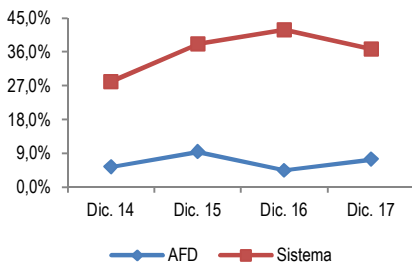
Gastos operacionales

Gastos de apoyo / Resultado operacional bruto



Gasto en provisiones

Gasto por provisiones / Resultado operacional neto



Fuente: Boletín Estadístico del Banco Central del Paraguay y Agencia Financiera de Desarrollo.

Ingresos y márgenes

Márgenes operacionales acotados, en línea con su rol de fomento

Los márgenes operacionales de la AFD se explican, principalmente, por el spread de sus colocaciones. Dada su condición de banca de segundo piso, su margen operacional es inferior al de bancos comerciales y al del sistema financiero en general.

En 2017, los ingresos operacionales crecieron producto de una mayor demanda del sistema financiero por créditos de largo plazo; sin embargo, esto no compensó el importante aumento de los activos. Así, el resultado operacional bruto sobre activos totales promedio alcanzó un 1,5% al cierre de 2017. Con todo y acorde con su orientación, esta se comparaba desfavorablemente con el indicador registrado por la industria (7,0%).

A juicio de Feller Rate, el margen operacional se mantiene dentro de rangos adecuados, dado los objetivos de fomento que tiene la entidad. La presión sobre sus márgenes estará supeditada a la estructura de financiamiento y condiciones a las que acceda la AFD.

Gasto operacionales

Eficiencia operacional se compara positivamente con la industria

Su calidad de banca de segundo piso, sumado a los esfuerzos por mantener sus gastos de operación acotados, genera que la AFD mantenga una ventaja importante con relación al sistema financiero, en términos de eficiencia.

En efecto, en los últimos años ha disminuido la medición de los gastos de apoyo sobre activos totales promedio pasando de un 0,9% al cierre de 2013, a un 0,6% a diciembre de 2017; comparándose positivamente con el 3,6% exhibido por el sistema.

Al medir la eficiencia sobre ingresos, en 2015 se observó que los gastos de apoyo consumían una alta porción del resultado operacional bruto (44,9%), debido a márgenes operacionales más ajustados. Sin embargo, en 2016 el indicador presentó una disminución importante, explicada por mayores ganancias financieras, llegando a un 34,1%.

Con todo, al cierre de 2017, el ratio de eficiencia sobre ingresos aumentó levemente a 38,5% explicado, principalmente, por un aumento, en mayor proporción, de los gastos operacionales versus el resultado operacional bruto de la AFD.

Gastos en provisiones

Bajos requerimientos de provisiones dado la buena calidad de los deudores

El modelo de otorgamiento de créditos, junto con la buena calidad de sus deudores, resulta en un buen comportamiento de cartera y en consecuencia, en bajos requerimientos de provisiones.

En sus años de operación, la AFD no presenta casos importantes de créditos en cartera vencida. De esta forma, a diciembre de 2017, no existían colocaciones en esa condición. Por su parte, los gastos en provisiones de la entidad corresponden a provisiones genéricas para cartera vigente junto con provisiones genéricas especiales para cartera de créditos de cooperativas y otras instituciones no calificadas, que se constituyen en base a un modelo definido de forma interna.

Así, el gastos por provisiones es acotado en comparación con el sistema, tanto sobre activos totales promedio como sobre resultado operacional neto, registrando al cierre de 2017 un 0,1% y 7,4% versus un 1,3% y 36,7%, respectivamente, del sistema de bancos y financieras.

Solvencia AA+py
Tendencia Estable

Rentabilidad

Históricamente, la institución ha operado con márgenes operacionales acotados que se compensan parcialmente por un bajo gasto en riesgo y mejoras en eficiencia

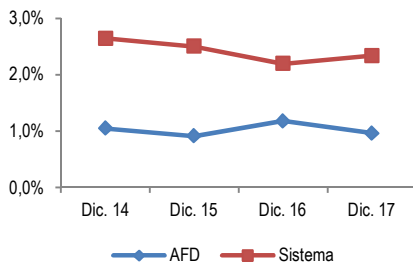
En 2017, el resultado antes de impuestos sobre activos totales promedio disminuyó levemente a 1,0% versus el 1,2% registrado en 2016. Esta caída en la rentabilidad se explica por los menores márgenes operacionales, los que pasaron de 1,7% al cierre de 2016 a un 1,5% en 2017.

Con todo, la rentabilidad obtenida por la AFD se encontraba dentro de los rangos históricos.

Feller Rate espera que en la medida que la entidad siga transfiriendo nuevos recursos hacia las distintas operaciones que realiza, los retornos debiesen ir mejorando en parte. Además, considera relevante que el gasto en riesgo se mantenga contenido.

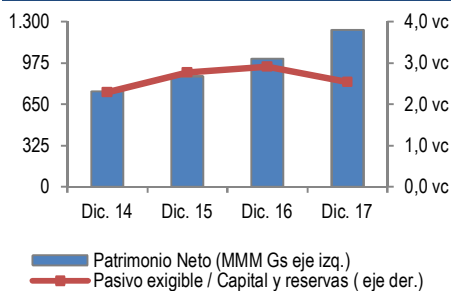
Rentabilidad

Excedente / Activos totales promedio



Fuente: Boletín Estadístico del Banco Central del Paraguay y Agencia Financiera de Desarrollo.

Patrimonio



Fuente: Agencia Financiera de Desarrollo.

ADECUACIÓN DE CAPITAL

Fuerte. Apoyo por parte del Estado, traducido en históricos aportes de capital y un flujo de recursos comprometido por ley.

De acuerdo a la legislación, el capital integrado de la AFD puede aumentarse por decisión del Directorio con recursos provenientes de aportes del Estado, donaciones o aportes especiales provenientes de entidades nacionales, extranjeras, capitalización de reservas y utilidades, y el patrimonio neto de las entidades financieras públicas de segundo piso cuya disolución se dispone en la Ley N° 2640/05. Cabe indicar, que conforme a la Ley N° 3.300 del año 2007 a la institución no le es aplicable el artículo N° 54 "Criterios para ponderación de activos por riesgo" de la Ley N° 861/96, ni la Resolución N° 8 del 27 de noviembre de 2003, del Banco Central de Paraguay y sus modificaciones, en caso que existieren.

Por otra parte, la Ley N°4.758 promulgada en 2012, en su artículo 23, establece que "el 7% (siete por ciento) de los recursos del FONACIDE previsto en el inciso d) del artículo 3° de la presente Ley para la capitalización de la AFD, pasará a integrar el patrimonio de la misma y su aplicación estará sujeta a las normas generales que rigen dicha entidad". Esto último, le asegura a la entidad desde su promulgación y durante los próximos 10 años un aporte de capital anual, proveniente de la compensación de cesión de energía no consumida de la represa hidroeléctrica de Itaipú que son destinados al Fondo Nacional de Inversión Pública y Desarrollo. Por este concepto, y según las solicitudes presentadas por la entidad a la Dirección General del Tesoro Público del Ministerio de Hacienda, se han recibido a la fecha Gs\$ 635.161 millones al cierre de 2017 (35,8% del patrimonio).

En este contexto, después de algunas disposiciones legales que han permitido el incremento del capital de la entidad y gracias a los resultados positivos de su operación, que han sido incorporados a la base de reservas constituidas, a diciembre de 2017 el patrimonio de la entidad alcanzó los Gs\$ 1.238.823 millones.

El nivel de endeudamiento, si bien se han incrementado a 2,5 veces (1,8 veces a 2013), se considera bajo y mantiene amplia holgura respecto a lo exhibido por la industria de bancos y financieras (10,0 veces).

Solvencia	AA+py
Tendencia	Estable

ADMINISTRACION DE RIESGOS

Fuerte. Completa estructura de riesgo, apropiada para las operaciones que realiza. Buena calidad de su cartera de créditos.

Comportamiento de cartera y gasto en riesgo

	Dic.15	Dic.16	Dic.17
Crecimiento colocaciones netas ⁽¹⁾	50,2%	17,1%	23,2%
Cartera vencida ⁽²⁾ / Colocaciones brutas	0,0%	0,0%	0,0%
Previsiones constituidas / Colocaciones brutas	0,4%	0,4%	0,4%
Gasto por provisiones / Colocaciones brutas	0,1%	0,1%	0,1%
Gasto por prev. / Result. op. neto	9,4%	4,5%	7,4%
Gasto por prev. / Result. op. bruto	5,2%	3,0%	4,6%

Fuente: Agencia Financiera de Desarrollo. (1) Crecimiento nominal; (2) Considera mora mayor a 60 días.

Estructura y marco de gestión de riesgo

Fuerte foco en la evaluación de las IFIs, con una adecuada estructura junto con políticas de crédito claras y estandarizadas

La AFD al ser una banca de segundo piso, canaliza sus recursos a través de IFIs, que son las que asumen el riesgo de crédito y de mercado de las personas y/o empresas beneficiadas con los recursos. Para entregar fondos, la entidad considera tres aspectos: *i)* la calificación realizada a los intermediarios financieros, *ii)* los productos crediticios para el traspaso de los recursos (estos incorporan las condiciones mínimas para acceder al financiamiento) y *iii)* el control y monitoreo de las operaciones aprobadas por las IFIs.

La gestión del riesgo de crédito en la AFD se lleva a cabo mediante una estructura que abarca toda la organización, comenzando con el rol del Directorio de fijar y mantener el marco general de gestión de riesgo y el control de su cumplimiento. La implementación de la estrategia de riesgo definida por el Directorio, recae en el gerente general, quien a través de la gerencia de riesgo se encarga del control del mismo, definiendo tres áreas de acción: *i)* riesgo de crédito, *ii)* riesgo de mercado y liquidez, y *iii)* riesgo operacional.

El comité de crédito de la AFD está compuesto por el presidente del directorio, un miembro de este último, el gerente comercial y el gerente de riesgos. Este comité es el encargado de evaluar y aprobar las operaciones que se realicen con cargo a las líneas vigentes, aunque siempre deberán ser comunicadas al directorio (operaciones de alto tamaño deberán contar con la aprobación de este último). El comité sesiona con la frecuencia requerida dependiendo del volumen de operaciones y exigiendo un quorum mínimo de tres miembros. Además, es responsable de realizar las recomendaciones al Directorio respecto a calificaciones de riesgo de las IFIs, excepciones a la política, actualización de productos y programas de crédito, acciones en caso de cartera con problemas, planes de contingencia y modificaciones al manual de crédito, entre otras funciones.

El proceso de crédito se inicia con la aprobación de líneas de operación con cada intermediario financiero, las que son reevaluadas anualmente. Para el otorgamiento, la AFD realiza una evaluación y calificación interna de cada IFI, basada en su propia metodología, con criterios técnicos cuantitativos y cualitativos, con el objetivo de determinar su experiencia y capacidad para intermediar los recursos en los diferentes productos ofrecidos por la AFD.

Durante 2016 y parte de 2017, la entidad contrató a una consultora externa con el objetivo de flexibilizar el proceso de calificación de cada intermediario financiero. En este sentido, se incorporaron nuevas métricas cualitativas y se modificaron algunos límites cuantitativos de forma tal de poder aumentar las líneas aprobadas con las IFIs de menor nivel de riesgo. Este cambio en el proceso de calificación interna comenzó a operar durante el segundo trimestre de 2017.

Por su parte, la gestión de los riesgos financieros recae sobre el comité de activos y pasivos, en base a la política de gestión de riesgos financieros, que establece la estructura, el marco de gestión y principales herramientas para el manejo y control de los riesgos asociados a variaciones de tipo de cambio, tasa de interés y liquidez. Estos riesgos son asumidos como parte de su estrategia de financiamiento, que requiere fuentes de fondo estables y de largo plazo. En este sentido, la AFD asume riesgos financieros generados como consecuencia de su actividad principal, pero no toma posiciones oportunistas.

El riesgo de liquidez se monitorea mediante un análisis de brechas por moneda y consolidado. En caso de existir diferencias acumuladas negativas, se calcula la exposición frente al patrimonio. Del mismo modo, el comité de activos y pasivos realiza mensualmente proyecciones de flujo de caja para verificar la liquidez, definiendo planes de acción en caso de enfrentar escenario de corto plazo con descalces de flujo.

La AFD cuenta, también, con un área de auditoría interna que tiene como objetivo asegurar la eficiencia en el desarrollo de las operaciones, la confiabilidad de la información financiera, la protección de los activos y la adhesión a las políticas por parte de los diferentes entes de la administración. A su vez, cuenta con controles externos realizados por un síndico nombrado por la

Solvencia	AA+py
Tendencia	Estable

Contraloría General de la República y la auditoría externa, además de los órganos de supervisión de la Superintendencia de Bancos y la Contraloría General de la República.

Concentración del riesgo

Recursos concentrados en instituciones financieras bajo regulación del BCP

La AFD se dedica a cumplir su mandato de proveer fondeo a intermediarios financieros, por lo que la mayoría de sus activos corresponde a su portafolio de créditos. Al cierre de 2017, la cartera de colocaciones netas representaba un 84,9% de los activos totales, porcentaje mayor que el 76,8% registrado en 2016.

Los fondos son entregados principalmente a instituciones financieras, donde el 80,5% de las colocaciones totales correspondían a entidades reguladas por el Banco Central de Paraguay. Cabe indicar, que a diciembre de 2017, el 55,3% de los créditos correspondían a seis entidades calificadas en grado de inversión por Feller Rate. Por su parte, las cooperativas representaban un 19,2% del portafolio de colocaciones.

En términos de exposición a monedas, al cierre de 2017, la cartera de préstamos en moneda nacional era equivalente al 77,7% (versus 76,2% en 2016), mientras que en moneda extranjera (US\$) alcanzó un 22,3% (versus un 23,8% en 2016). Es importante indicar que, si bien la mayoría de las colocaciones son en guaraníes y una parte importante de su fondeo es en dólares, la AFD cuenta con coberturas de moneda y mantiene una política conservadora al respecto.

La entidad presenta una buena diversificación tanto por producto como por sectores industriales a los cuales están orientados sus programas de financiamiento. A diciembre de 2017, los principales productos de la cartera son "Mi Casa" (32,8%), "Procrecer" (29,2%) y "Procoop" (7,7%).

Crecimiento y calidad de los activos

Mayor crecimiento en 2017 en línea con mejor entorno macroeconómico y la demanda de créditos de más largo plazo. El buen perfil de las contrapartes (IFIs) resulta en una favorable calidad de cartera, con muy bajos requerimientos de gasto en provisiones

En línea con el repunte de la economía local durante el segundo semestre de 2017, la entidad exhibió un importante crecimiento en el portafolio de créditos. Además, este se explicaba por la recomposición de los portafolios que han efectuado las entidades financieras hacia fondeo de más largo plazo. A diciembre de 2017, el aumento de las colocaciones netas fue 23,2% (versus el 17,1% de 2016).

Al cierre de 2017, la totalidad de los créditos de la AFD se encontraban al día, reflejando la sana calidad de cartera. Acorde a esto, la entidad mantenía un bajo stock de provisiones, correspondientes a provisiones genéricas para cartera vigente y provisiones genéricas especiales para cartera de créditos a cooperativas. Estas provisiones se han mantenido en torno al 0,4% de los activos en los últimos cinco años.

Historial de pérdidas

Entidad no registra pérdidas relevantes

Como consecuencia de su modelo de operación, donde las IFIs asumen los riesgos de crédito y mercado y la AFD solo asume el riesgo de solvencia de las entidades, las que en su mayoría son instituciones con buena calificación, por lo que la agencia no ha registrado castigos de cartera en toda su trayectoria.

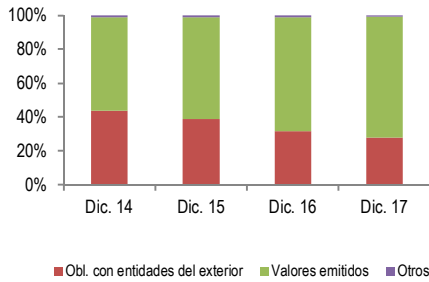
Cabe indicar, que la AFD se favorece de las políticas de riesgo crediticio que definen la aprobación de los productos de financiamiento y las garantías en base a las categorizaciones de riesgo hechas por la unidad de riesgo. Además, se beneficia de su política de garantías para la operación con cooperativas, que resulta en una cobertura en exceso de su cartera a través de prendas reales.

Solvencia **AA+py**
Tendencia **Estable**

FONDEO Y LIQUIDEZ

Adecuado. Fuentes de financiamiento concentradas en bonos y créditos con organismos internacionales, cuyo énfasis está en estructuras de repago de más largo plazo.

Composición pasivos totales



Fuente: Agencia Financiera de Desarrollo.

La AFD no recibe depósitos ni captaciones del público, por lo que su fondeo proviene principalmente de colocaciones de bonos o de suscripciones de créditos con otras entidades.

A diciembre de 2017, la emisión de bonos era la principal fuente de financiamiento de la entidad con un 71,4% del total de pasivos, los que han sido suscritos por inversionistas locales tales como el Instituto de Previsión Social (IPS), Ministerio de Hacienda, Fondo de Garantía de depósitos (FGD) y recientemente la Caja Fiscal, a quien se le emitió un bono por Gs\$ 100.000.000 millones a 5 años plazo. Al cierre de 2017, el total de bonos emitidos y en circulación equivalían a Gs\$ 2.181.901 millones.

A su vez, el fondeo con organismos internacionales correspondían a obligaciones contraídas con el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y Kredinstanstalt fur Wiederaufbau (KfW) que en conjunto representaban, a diciembre de 2017, un 24,2% de los pasivos totales. No obstante, este tipo de fondeo redujo su ponderación respecto al total de obligaciones producto de la importante generación de recursos a través de bonos emitidos.

Si bien la AFD ha incrementado el nivel de apalancamiento conforme con su mayor actividad, este aún se encuentra bajo y con holgura en relación a los ratios exhibidos por el sistema de bancos y financieras (2,5 veces versus 10,0 veces, respectivamente).

Por su parte, los fondos disponibles e inversiones en instrumentos de corto plazo, éstos equivalían a un 14,8% de los activos totales reflejando una adecuada posición de liquidez; sin embargo el indicador se mantenía por debajo de lo registrado por la industria (20,3%). Cabe señalar, que por normativa, la AFD debe depositar en el Banco Central de Paraguay los recursos en moneda nacional y extranjera que administre, a excepción de montos necesarios para cubrir los gastos operativos y de cobranza.

OTROS FACTORES

Respaldo del estado paraguayo.

La calificación de la AFD está soportada por la garantía del estado paraguayo a sus obligaciones. La institución es una entidad pública, propiedad del estado paraguayo, que actúa como intermediaria entre la captación de recursos externos e internos de largo plazo y los beneficiarios finales, quienes reciben los fondos mediante la canalización de las IFIs.

Solvencia	Nov. 2015	Mar. 2016	May. 2016	Sep. 2016	Dic. 2016	Mar. 2017	Oct. 2017	Nov. 2017	Mar. 2018
Tendencia	AA+py	AA+py	AA+py	AA+py	AA+py	AA+py	AA+py	AA+py	AA+py
	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable

Resumen estados de situación financiera y de resultados

En millones de guaraníes de cada período

	Agencia Financiera de Desarrollo				Sistema ⁽¹⁾
	Dic. 2014	Dic. 2015	Dic. 2016	Dic. 2017	Dic. 2017
Estado de situación					
Activos totales	2.437.602	3.219.864	3.853.505	4.294.598	121.781.393
Fondos disponibles ⁽²⁾	747.501	683.793	882.847	634.813	24.739.997
Colocaciones totales netas	1.681.800	2.526.430	2.959.542	3.645.344	77.480.136
Total provisiones	6.230	9.224	10.184	12.999	2.649.068
Pasivos totales	1.684.220	2.348.999	2.841.216	3.055.776	107.732.318
Obligaciones con entidades del país	0	0	0	0	3.663.393
Obligaciones con entidades del exterior	732.393	896.720	892.653	850.291	7.276.321
Valores emitidos	931.410	1.423.384	1.922.561	2.181.901	3.377.771
Otros	20.417	28.895	26.002	23.584	6.375.597
Patrimonio neto	753.382	870.865	1.012.289	1.238.823	14.049.075
Estado de resultados					
Resultado operacional bruto	36.563	43.133	60.776	61.548	8.301.828
Resultado operacional financiero	36.563	43.133	60.776	61.548	6.167.381
Otros ingresos netos	0	0	0	0	2.134.447
Gastos de apoyo	16.837	19.373	20.697	23.680	4.228.909
Resultado operacional neto	19.726	23.759	40.079	37.868	4.072.919
Gasto por provisiones	1.032	2.245	1.809	2.815	1.494.928
Resultado antes de impuestos	22.012	25.759	41.527	39.152	2.748.657

Fuente: Boletín estadístico del Banco Central del Paraguay y Agencia Financiera de Desarrollo. (1) Sistema considera bancos más financieras (2) Fondos disponibles más encaje y depósitos en BCP.

Indicadores de rentabilidad, eficiencia y adecuación de capital

	Agencia Financiera de Desarrollo				Sistema ⁽¹⁾
	Dic. 2014	Dic. 2015	Dic. 2016	Dic. 2017	Dic. 2017
Rentabilidad					
Resultado operacional financiero / Activos totales ⁽²⁾	1,7%	1,5%	1,7%	1,5%	5,2%
Otros ingresos operacionales netos / Activos totales	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	1,8%
Resultado operacional bruto / Activos totales	1,7%	1,5%	1,7%	1,5%	7,0%
Resultado operacional neto / Activos totales	0,9%	0,8%	1,1%	0,9%	3,5%
Gasto por provisiones / Activos totales	0,0%	0,1%	0,1%	0,1%	1,3%
Resultado antes de impuestos / Activos totales	1,0%	0,9%	1,2%	1,0%	2,3%
Resultado antes de impuestos / Capital y reservas	3,0%	3,0%	4,3%	3,3%	25,4%
Eficiencia operacional					
Gastos apoyo / Activos totales	0,8%	0,7%	0,6%	0,6%	3,6%
Gastos apoyo / Colocaciones brutas ⁽³⁾	1,1%	0,9%	0,8%	0,7%	5,4%
Gastos apoyo / Resultado operacional bruto	46,1%	44,9%	34,1%	38,5%	50,9%
Adecuación de capital					
Pasivo exigible / Capital y reservas	2,3 vc	2,8 vc	2,9 vc	2,5 vc	n.d.

(1) Sistema considera bancos más financieras. (2) Activos totales promedio. (3) Colocaciones brutas promedio.

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: 28 de marzo de 2018.
- Fecha de publicación: Según procedimiento descrito en la Resolución N°2 antes citada
- Tipo de reporte: Actualización anual.
- Estados Financieros referidos al 31.12.2017.
- 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	
Agencia Financiera de Desarrollo	Solvencia	AA+py
	Tendencia	Estable

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.afd.gov.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

AA: Corresponde a aquellas entidades que cumplen con políticas de administración del riesgo y cuentan con una alta capacidad de pago, la cual no se vería afectada en forma significativa 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.feller-rate.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)
- Fondeo y liquidez (evolución)
- Administración de riesgo de mercado
- Tecnología y operaciones

También incluyó reuniones 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.

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 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.